

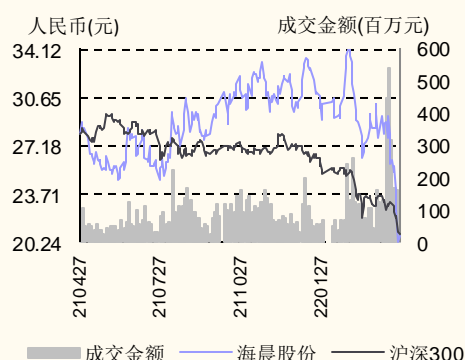
## 海晨股份 (300873.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.66 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.13
已上市流通 A 股(亿股)	1.07
总市值(亿元)	44.07
年内股价最高最低(元)	34.27/20.24
沪深 300 指数	3784
创业板指	2151



## 相关报告

- 1.《年报业绩符合预期, 跨行业复制能力得到验证-海晨股份年报点评》, 2022.3.3
- 2.《业绩高增长, 数字化赋能供应链服务-海晨股份 2021 三季报业绩...》, 2021.10.22
- 3.《中报业绩超预期, 数字化赋能供应链服务-海晨股份 2021 中报点...》, 2021.7.27
- 4.《供应链物流隐形冠军, 数字化赋能国产替代-海晨股份深度报告》, 2021.7.14

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001  
zhengshuming@gjzq.com.cn

## Q1 业绩符合预期, 拟回购股份用于股权激励

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,074	1,468	1,749	2,084	2,481
营业收入增长率	16.68%	36.66%	19.18%	19.13%	19.08%
归母净利润(百万元)	195	309	356	431	520
归母净利润增长率	51.65%	58.81%	14.96%	21.34%	20.42%
摊薄每股收益(元)	1.461	2.320	1.667	2.022	2.435
每股经营性现金流净额	1.52	2.75	1.68	2.10	2.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.04%	15.11%	15.24%	16.11%	16.79%
P/E	29.21	21.17	12.40	10.22	8.48
P/B	3.22	3.20	1.89	1.65	1.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩

- 4月26日, 海晨股份发布 2022 年第一季度报告。2022Q1 营业收入 3.59 亿元, 同比增长 18.02%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 44.9%, 扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 11.75%。

## 分析

- **营收保持稳步增长, 业绩符合预期。**公司 2022Q1 营收保持稳步增长, 主要系 3C 消费电子产品发展趋势维持平稳增长, 且公司新开拓的新能源汽车客户所处市场规模及发展趋势保持高速增长。2022Q1 公司毛利率为 28.84%, 同比上升 0.64pct; 公司销售费用率为 2.67%, 同比下降 0.59pct; 随着规模效应逐渐显现, 管理费用率为 3.96%, 同比下降 0.62pct; 研发费用率为 1.51%, 同比增长 0.48pct, 主要系仓储自动化研发项目投入增加; 财务费用率为 0.53%, 同比上升 1.84pct, 主要系汇兑损失增加所致。2022Q1 其他收益同比增长 452%, 系收到的政府补助大幅增加, 达 4035 万元, 亦为主要的非经常性损益项目。
- **继续打造一体化制造业生产性物流 SaaS 平台。**2022Q1 公司开发了公共软件平台“接驳通”, 用于在香港疫情期间对进出口货物及司机进行有效管控, 可实现客户预约、人车货路径跟踪、扫码签到等功能, 实现深港跨境货物运输的全时空、全流程管控。“接驳通”产品是公司 SAAS 平台建设的第一步, 后续公司将继续打造全新的一体化制造业生产性物流 SaaS 平台。
- **拟回购股份用于股权激励, 彰显管理层信心。**公司拟使用自有资金回购部分公众股份, 用于实施股权激励及/或员工持股计划, 回购资金总额不低于 5000 万元, 不高于 1 亿元, 回购价格不超过 34.88 元/股。本次回购反映管理层对公司价值与未来发展的坚定信心, 若成功实施, 有望健全公司长效激励机制, 充分调动管理层与骨干的积极性, 促进公司健康稳定长远的发展。

## 投资建议

- 考虑疫情影响时长超出先前假设, 下调公司 2022-2024 年归母净利润至 3.56/4.31/5.20 亿元 (原 3.81/4.75/5.86 亿元), 分别同比增长 15.0%、21.3%、20.4%, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 客户集中度过高风险、人民币汇率波动风险、人工成本大幅上涨风险。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>920</b>	<b>1,074</b>	<b>1,468</b>	<b>1,749</b>	<b>2,084</b>	<b>2,481</b>	货币资金	233	449	730	828	1,004	1,241
增长率	16.7%	36.7%	19.2%	19.1%	19.1%	19.1%	应收款项	225	290	382	403	474	557
<b>主营业务成本</b>	<b>-665</b>	<b>-736</b>	<b>-1,044</b>	<b>-1,240</b>	<b>-1,467</b>	<b>-1,741</b>	存货	2	23	8	18	21	25
%销售收入	72.2%	68.5%	71.2%	70.9%	70.4%	70.1%	其他流动资产	7	883	785	778	780	782
<b>毛利</b>	<b>255</b>	<b>338</b>	<b>423</b>	<b>509</b>	<b>616</b>	<b>741</b>	流动资产	467	1,645	1,905	2,027	2,279	2,606
%销售收入	27.8%	31.5%	28.8%	29.1%	29.6%	29.9%	%总资产	48.3%	76.8%	74.0%	71.7%	70.2%	69.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	长期投资	48	48	48	59	71	84
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	327	327	428	536	646	757
<b>销售费用</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-45</b>	<b>-52</b>	<b>-60</b>	%总资产	33.8%	15.3%	16.6%	19.0%	19.9%	20.2%
%销售收入	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%	无形资产	118	115	121	161	210	267
<b>管理费用</b>	<b>-62</b>	<b>-69</b>	<b>-86</b>	<b>-101</b>	<b>-119</b>	<b>-139</b>	非流动资产	500	496	668	800	969	1,149
%销售收入	6.7%	6.4%	5.8%	5.8%	5.7%	5.6%	%总资产	51.7%	23.2%	26.0%	28.3%	29.8%	30.6%
<b>研发费用</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>	<b>-25</b>	<b>-27</b>	<b>资产总计</b>	<b>967</b>	<b>2,141</b>	<b>2,572</b>	<b>2,826</b>	<b>3,248</b>	<b>3,754</b>
%销售收入	1.7%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	短期借款	0	0	34	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>147</b>	<b>221</b>	<b>273</b>	<b>331</b>	<b>410</b>	<b>503</b>	应付款项	167	213	298	299	349	409
%销售收入	16.0%	20.6%	18.6%	18.9%	19.7%	20.3%	其他流动负债	51	49	61	63	75	89
<b>财务费用</b>	<b>3</b>	<b>-18</b>	<b>-7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	流动负债	219	263	394	362	424	499
%销售收入	-0.3%	1.7%	0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	31	38	40	29	29	31
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>249</b>	<b>301</b>	<b>434</b>	<b>390</b>	<b>453</b>	<b>529</b>
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>649</b>	<b>1,764</b>	<b>2,047</b>	<b>2,333</b>	<b>2,678</b>	<b>3,094</b>
%税前利润	0.6%	3.2%	7.6%	6.9%	6.3%	5.8%	其中：股本	100	133	133	213	213	213
<b>营业利润</b>	<b>162</b>	<b>237</b>	<b>380</b>	<b>432</b>	<b>523</b>	<b>628</b>	未分配利润	336	528	808	1,092	1,437	1,853
营业利润率	17.6%	22.0%	25.9%	24.7%	25.1%	25.3%	少数股东权益	68	76	91	103	116	131
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>967</b>	<b>2,141</b>	<b>2,572</b>	<b>2,826</b>	<b>3,248</b>	<b>3,754</b>
<b>税前利润</b>	<b>164</b>	<b>245</b>	<b>381</b>	<b>432</b>	<b>523</b>	<b>628</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	17.8%	22.8%	26.0%	24.7%	25.1%	25.3%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>-29</b>	<b>-42</b>	<b>-59</b>	<b>-65</b>	<b>-78</b>	<b>-94</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	17.8%	17.3%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.28	1.46	2.32	1.67	2.02	2.44
<b>净利润</b>	<b>135</b>	<b>203</b>	<b>322</b>	<b>368</b>	<b>445</b>	<b>534</b>	每股净资产	6.49	13.23	15.36	10.94	12.55	14.50
少数股东损益	6	8	13	12	13	15	每股经营现金净流	1.43	1.52	2.75	1.68	2.10	2.55
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>128</b>	<b>195</b>	<b>309</b>	<b>356</b>	<b>431</b>	<b>520</b>	每股股利	0.00	0.00	0.15	0.33	0.40	0.49
净利率	14.0%	18.1%	21.1%	20.3%	20.7%	20.9%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	19.8%	11.0%	15.1%	15.2%	16.1%	16.8%
							总资产收益率	13.3%	9.1%	12.0%	12.6%	13.3%	13.8%
							投入资本收益率	16.7%	9.9%	10.5%	11.5%	12.5%	13.2%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	14.0%	16.7%	36.7%	19.2%	19.1%	19.1%
							EBIT增长率	35.1%	50.2%	23.1%	21.3%	24.1%	22.6%
							净利润增长率	61.5%	51.7%	58.8%	15.0%	21.3%	20.4%
							总资产增长率	13.1%	121.5%	20.2%	9.9%	14.9%	15.6%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	80.8	83.6	79.6	80.0	79.0	78.0
							存货周转天数	1.0	6.2	5.5	5.4	5.3	5.2
							应付账款周转天数	79.2	85.1	83.5	82.0	81.0	80.0
							固定资产周转天数	114.1	91.3	86.7	84.8	81.7	77.6
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-32.4%	-71.3%	-67.9%	-65.0%	-62.9%	-61.9%
							EBIT利息保障倍数	-45.9	12.5	39.2	-48.1	-48.3	-46.8
							资产负债率	25.8%	14.1%	16.9%	13.8%	14.0%	14.1%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	10	18
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.13</b>	<b>1.09</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402