

海晨股份 (300873.SZ) 买入 (维持评级)

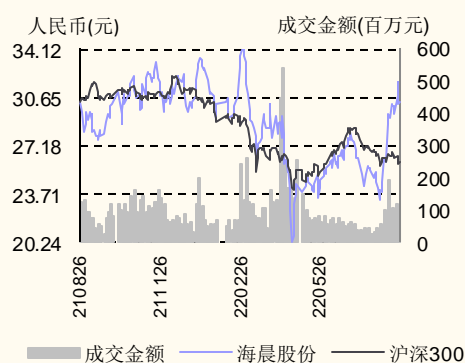
公司点评

市场价格 (人民币): 30.41 元

Q2 业绩超预期, 新业务拓展成效显著

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)	64.87
年内股价最高最低(元)	34.27/20.24
沪深 300 指数	4116
创业板指	2667



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	1,882	2,335	2,847
营业收入增长率	16.68%	36.66%	28.23%	24.10%	21.92%
归母净利润(百万元)	195	309	389	471	568
归母净利润增长率	51.65%	58.81%	25.63%	21.33%	20.47%
摊薄每股收益(元)	1.461	2.320	1.821	2.210	2.662
每股经营性现金流净额	1.52	2.75	1.89	2.28	2.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.04%	15.11%	17.03%	18.38%	19.55%
P/E	29.21	21.17	16.70	13.76	11.42
P/B	3.22	3.20	2.84	2.53	2.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8月25日, 海晨股份发布2022年半年度报告。2022H1 营业收入 8.55 亿元, 同比增长 29.6%, 归母净利润 2.35 亿元, 同比增长 41.3%。其中, 2022Q2 营业收入 4.96 亿元, 同比增长 39.5%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 39%, 超出市场预期。

分析

- Q2 营收高速增长, 新业务拓展成效显著。**2022Q2 疫情反复导致全国运输网络受阻, 而公司营收逆势增长 39.5%, 主要源于保证客户供应链运作正常, 联想和理想汽车持续贡献增长, 以及深圳疫情 Q1 部分收入在 Q2 体现。公司主动承担深圳光明区跨境运输集中接驳站的建设与营运, 迅速调整全国运输网络, 应对市场变化。公司新业务拓展成效显著, 2022H1 理想汽车交付量达 6.04 万辆, 同比增长 100%, 带动新能源汽车行业收入同比增长 189.34%; 公司在 3C 电子供应链服务行业具备较强的竞争力, 市场份额不断扩大, 来自 3C 电子行业收入同比增长 22.32%。
- Q2 财务费用率大幅降低, 净利率基本持平。**2022Q2 公司毛利率 30%, 同比下降 3.5pct。费用率方面, 销售费用率为 2.3%, 同比增长 0.1pct; 管理费用率为 5.9%, 同比增长 1.3pct; 研发费用率为 1.2%, 同比增长 0.4pct; 财务费用率为-6.1%, 同比下降 7.2pct, 主要系录得汇兑收益 2846 万元。整体费用率下降 5.3pct。2022Q2 净利率为 29%, 同比小幅下降 0.1pct。
- 未来有望继续受益于下游行业增长。**展望 2022H2, 联想南方基地项目和理想汽车项目有望继续为公司带来业务增量。公司将为联想南方制造基地提供原材料仓及外销成品仓供应链物流服务。公司与理想汽车合作多年, 未来随着后续出货量的增加, 其对物流和仓储服务的需求也将快速增长, 将为公司业务增长创造较大的空间。

投资建议

- 考虑公司业务将高速增长, 上调 2022-2024 年归母净利润至 3.89/4.71/5.68 亿元 (原 3.56/4.31/5.20 亿元), 分别同比增长 26%、21%、20%。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。

相关报告

- 《Q1 业绩符合预期, 拟回购股份用于股权激励-海晨股份季报点评》, 2022.4.27
- 《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
- 《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

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

王凯婕 分析师 SAC 执业编号: S1130522070001
wangkaijie@gjzq.com.cn

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
主营业务收入	920	1,074	1,468	1,882	2,335	2,847	货币资金	233	449	730	790	903	1,073
增长率	16.7%	36.7%	28.2%	24.1%	21.9%		应收款项	225	290	382	433	531	640
主营业务成本	-665	-736	-1,044	-1,344	-1,653	-2,012	存货	2	23	8	19	24	28
%销售收入	72.2%	68.5%	71.2%	71.4%	70.8%	70.7%	其他流动资产	7	883	785	778	781	783
毛利	255	338	423	538	683	835	流动资产	467	1,645	1,905	2,021	2,239	2,523
%销售收入	27.8%	31.5%	28.8%	28.6%	29.2%	29.3%	%总资产	48.3%	76.8%	74.0%	71.9%	70.2%	69.2%
营业税金及附加	-7	-6	-7	-9	-12	-14	长期投资	48	48	48	48	48	48
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	327	327	428	539	654	770
销售费用	-23	-28	-38	-49	-58	-68	%总资产	33.8%	15.3%	16.6%	19.2%	20.5%	21.1%
%销售收入	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%	无形资产	118	115	121	159	207	263
管理费用	-62	-69	-86	-109	-133	-159	非流动资产	500	496	668	791	951	1,122
%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%	28.1%	29.8%	30.8%
研发费用	-16	-14	-20	-26	-29	-31	资产总计	967	2,141	2,572	2,812	3,189	3,645
%销售收入	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.1%	短期借款	0	0	34	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	147	221	273	344	450	562	应付款项	167	213	298	324	393	473
%销售收入	16.0%	20.6%	18.6%	18.3%	19.3%	19.7%	其他流动负债	51	49	61	74	84	101
财务费用	3	-18	-7	35	8	9	流动负债	219	263	394	397	477	575
%销售收入	-0.3%	1.7%	0.5%	-1.8%	-0.3%	-0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	-3	0	0	0	其他长期负债	31	38	40	30	31	34
公允价值变动收益	0	3	4	0	0	0	负债	249	301	434	427	508	609
投资收益	1	8	29	20	22	24	普通股股东权益	649	1,764	2,047	2,282	2,565	2,905
%税前利润	0.6%	3.2%	7.6%	4.1%	3.9%	3.5%	其中：股本	100	133	133	213	213	213
营业利润	162	237	380	489	570	685	未分配利润	336	528	808	1,041	1,324	1,665
营业利润率	17.6%	22.0%	25.9%	26.0%	24.4%	24.1%	少数股东权益	68	76	91	103	116	131
营业外收支	2	8	1	0	0	0	负债股东权益合计	967	2,141	2,572	2,812	3,189	3,645
税前利润	164	245	381	489	570	685	比率分析						
利润率	17.8%	22.8%	26.0%	26.0%	24.4%	24.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-29	-42	-59	-88	-86	-103	每股指标						
所得税率	17.8%	17.3%	15.4%	18.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.284	1.461	2.320	1.821	2.210	2.662
净利润	135	203	322	401	485	582	每股净资产	6.493	13.230	15.355	10.696	12.022	13.619
少数股东损益	6	8	13	12	13	15	每股经营现金净流	1.465	1.521	2.751	1.892	2.279	2.805
归属于母公司的净利润	128	195	309	389	471	568	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.729	0.884	1.065
净利率	14.0%	18.1%	21.1%	20.6%	20.2%	19.9%	回报率						
							净资产收益率	19.78%	11.04%	15.11%	17.03%	18.38%	19.55%
							总资产收益率	13.29%	9.10%	12.02%	13.82%	14.78%	15.58%
							投入资本收益率	16.69%	9.89%	10.54%	11.84%	14.28%	15.73%
							增长率						
							主营业务收入增长率	13.97%	16.68%	36.66%	28.23%	24.10%	21.92%
							EBIT增长率	35.12%	50.24%	23.06%	26.31%	30.86%	24.71%
							净利润增长率	61.50%	51.65%	58.81%	25.63%	21.33%	20.47%
							总资产增长率	13.10%	121.48%	20.16%	9.32%	13.42%	14.29%
							资产管理能力						
							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	79.5	74.2	69.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-32.42%	-71.32%	-67.86%	-64.82%	-61.87%	-60.22%
							EBIT利息保障倍数	-45.9	12.5	39.2	-9.9	-57.8	-59.8
							资产负债率	25.78%	14.07%	16.86%	15.19%	15.94%	16.71%

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	1	3	4	6	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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