

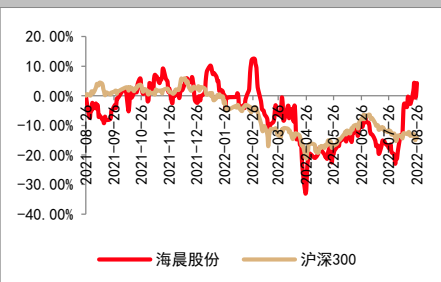
个股投资评级

推荐 | 首次覆盖

公司基本情况

52周内高	56.25
52周内低	20.24
总市值(百万元)	6487.47
流通市值(百万元)	3268.88
总股本(百万股)	213.33
A股(百万股)	213.33
—已流通(百万股)	107.49
—限售股(百万股)	105.84

股价趋势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

公司研究
海晨股份 (300873.SZ):
上半年业绩逆势增长，新能源汽车业务注入新发展动能
● 事件

海晨股份披露 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 8.55 亿元，同比增长 29.60%；公司归母净利润 2.35 亿元，同比增长 41.25%；扣非归母净利润为 1.57 亿元，同比增长 43.45%。二季度公司归母净利润约为 1.44 亿元，扣非归母净利润为 1.05 亿元，分别同比增长 39.03%和 67.49%。

● 核心观点：

ToB 一体化供应链物流解决方案提供商，聚焦数智化服务，H1 业绩显著增长。公司主要为制造业企业提供数字化、一体化供应链物流解决方案及营运服务，贯穿生产前、生产中、生产后等各个环节。公司目前所服务行业主要为 3C 电子产品、新能源汽车、特种材料、家用电器等。在上半年疫情多点发散的情况下，公司通过增加研发投入，搭建数智物链平台，发展自动化仓库等措施有效保障了客户的供应链安全并增加了市场份额。公司吴江新建自动化仓库、合肥 SMT 自动仓扩建项目、合肥 N2 自动仓改建项目均正式投入使用，增加自动化储位 46,980 个，提高仓库使用效率，提升准确率，实现数字化管理和机器人带来的能耗节约和效率提升。公司上半年实现逆势扩展，实现营业收入 8.55 亿元，同比增长 29.60%；扣非归母净利润为 1.57 亿元，同比增长 43.45%，业绩显著增长。

3C 电子行业收入稳步增长，新能源汽车行业收入持续大幅提升。

3C 电子供应链业务是公司的核心业务，数据显示 2021 年公司来自于电子信息行业的收入占比高达 88.9%。疫情以来，消费电子需求旺盛，公司营收稳步增长，20—21 年公司电子信息行业收入增速分别为 15.99%和 33.64%。今年 3C 电子行业虽相比去年发展趋缓，但公司在 3C 电子供应链服务行业具备较强的竞争力。截至今年上半年，公司积累了 2600 余家优质客户，其中合作 5 年以上客户占比超 50%，22H1 公司 3C 电子行业收入同比增长 22.32%。预计随公司与客户合作的深入以及新业务的推进，公司市场份额将持续扩大，3C 电子行业收入将稳步增长。此外，公司新能源汽车业务扩展成效显著。今年上半年国内新能源汽车行业产销两旺，国内产销量双双突破 260 万辆，同比均增

长 1.2 倍，公司主要客户理想汽车 H1 交付量达 6.04 万辆，同比增长 100.3%，带动公司新能源汽车行业收入同比大涨 189.34%。新能源汽车行业收入成为公司新的业绩增长点。

● 盈利预测与投资建议

我们认为受益于 3C 电子，新能源汽车等高景气产业，公司未来业绩将保持较高速度增长。虽然今年公司主要客户联想的 PC 出货量出现下降，但公司在 3C 电子供应链服务行业具备较强的竞争力，客户粘度较高，同时公司积累了大批新客户，市场份额在不断扩大。料 PC 出货量的下滑对公司的影响可控。同时公司享受新能源车行业持续高速增长红利。我们预计 2022~2024 年归母净利润预测为 3.42/4.40/5.48 亿元，同比+11%/29%/25%，公司 2022~2024 年 EPS 为 1.61/2.07/2.57 元，8 月 26 日收盘价对应 P/E 为 19.3/15.0/12.0 倍，首次覆盖，给予推荐评级。

● 风险提示

疫情反复及国际贸易环境风险；大客户增速不及预期；新市场开拓受阻风险；汇率波动风险。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,074	1,468	1,884	2,382	2,945
增长率（%）	17%	37%	28%	26%	24%
归母净利润（百万元）	195	309	342	440	548
增长率（%）	52%	59%	11%	29%	25%
EPS（元）	1.46	2.32	1.61	2.07	2.57
P/E	21.2	13.4	19.3	15.0	12.0
毛利率（%）	31.5%	28.8%	30.6%	30.6%	30.6%
净利率（%）	18.1%	21.1%	18.2%	18.5%	18.6%
ROE	11.0%	15.1%	14.3%	15.6%	16.2%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

图表 1：海晨股份营业收入及同比情况（单位：百万元）



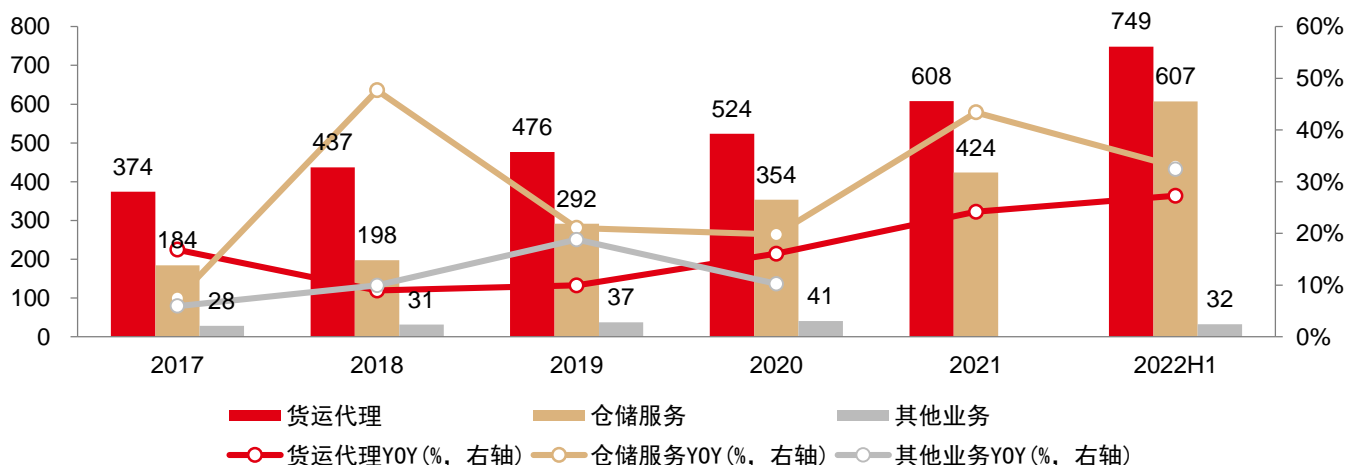
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 2 扣非归母净利润及同比（单位：百万元）



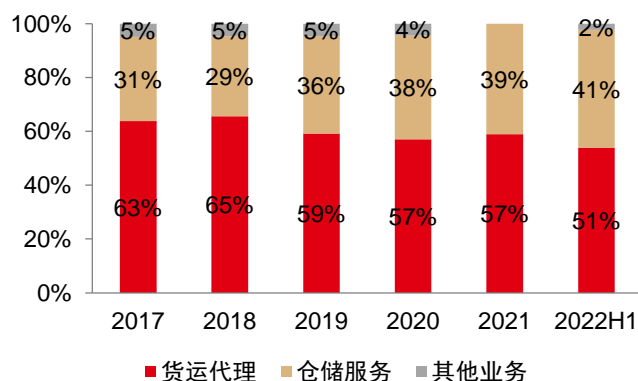
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 3：公司分行业营收及增速情况（单位：百万元）



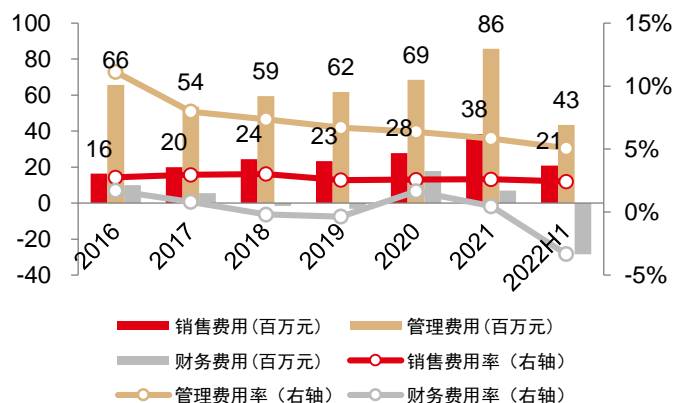
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 4：公司营收占比情况（单位：%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 5：公司费用情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,645	1,905	2,007	1,680	1,786
现金	449	730	716	247	193
应收账款	277	364	466	589	728
其它应收款	13	18	23	29	36
预付账款	1	1	1	2	2
存货	23	8	10	13	16
其他	882	783	791	801	811
非流动资产	496	668	961	1,842	3,169
长期投资	4	5	5	5	5
固定资产	269	349	553	1,342	2,373
无形资产	109	117	110	102	97
其他	115	197	293	393	693
资产总计	2,141	2,572	2,968	3,522	4,955
流动负债	263	394	433	528	1,389
短期借款	0	0	0	0	753
应付账款	196	282	353	446	552
其他	67	112	80	82	85
非流动负债	38	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	40	40	40	40
负债合计	301	434	473	568	1,429
少数股东权益	76	91	106	124	148
归属母公司股东权益	1,764	2,047	2,390	2,830	3,378
负债和股东权益	2,141	2,572	2,968	3,522	4,955
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,074	1,468	1,884	2,382	2,945
营业成本	736	1,044	1,308	1,652	2,044
营业税金及附加	6	7	9	11	14
营业费用	28	38	49	60	72
管理费用	69	86	104	126	147
财务费用	18	7	9	7	8
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	4	0	0	0
投资净收益	8	29	8	8	9
营业利润	237	380	423	544	677
营业外收入	14	7	7	8	9
营业外支出	6	5	8	8	8
利润总额	245	381	423	544	677
所得税	42	59	66	85	106
净利润	203	322	357	459	572
少数股东损益	8	13	15	19	23
归属母公司净利润	195	309	342	440	548
EPS	1.46	2.32	1.61	2.07	2.57
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	203	367	361	471	636
净利润	195	309	342	440	548
折旧摊销	29	33	38	51	108
财务费用	21	11	9	7	8
投资损失	(8)	(29)	0	0	0
营运资金变动	(47)	27	(44)	(47)	(52)
其它	13	15	15	19	24
投资活动现金流	(899)	(23)	(331)	(933)	(1,435)
资本支出	(44)	(163)	(334)	(933)	(1,435)
其他	(855)	140	3	0	0
筹资活动现金流	928	(46)	(44)	(7)	745
短期借款	0	0	0	0	753
长期借款	0	0	0	0	0
其他	928	(46)	(44)	(7)	(8)
现金净增加额	231	299	(14)	(469)	(54)
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	16.7%	36.7%	28.4%	26.4%	23.7%
营业利润	46.2%	60.4%	11.4%	28.5%	24.4%
归属母公司净利润	51.7%	58.8%	10.7%	28.7%	24.6%
获利能力					
毛利率	31.5%	28.8%	30.6%	30.6%	30.6%
净利率	18.1%	21.1%	18.2%	18.5%	18.6%
ROE	11.0%	15.1%	14.3%	15.6%	16.2%
ROIC	11.4%	15.0%	14.6%	15.7%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	14.1%	16.9%	15.9%	16.1%	28.8%
净负债比率	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	15.2%
流动比率	6.26	4.84	4.64	3.18	1.29
速动比率	6.17	4.82	4.62	3.16	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.68	0.59
应收账款周转率					
应付账款周转率	4.29	4.37	4.12	4.14	4.10
每股收益	1.46	2.32	1.61	2.07	2.57
每股经营现金	1.52	2.75	1.69	2.21	2.99
每股净资产	13.23	15.36	11.22	13.29	15.86
估值比率					
P/E	21.2	13.4	19.3	15.0	12.0
P/B	2.3	2.0	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	103.3	70.0	60.9	47.6	36.2

数据来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。
