

## 海晨股份 (300873.SZ)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## Q3 毛利率环比改善 持续布局自动化业务

## 业绩简评

2023年10月24日，海晨股份发布2023年三季报。2023年前三季度公司实现营业收入13.6亿元，同比增长3.5%；实现归母净利润2.5亿元，同比下降25%。其中Q3公司实现营业收入4.6亿元，同比增长1.3%；实现归母净利润0.72亿元，同比下降24%。

## 经营分析

外部环境继续承压，Q3公司营收小幅增长。Q3以国际市场为主的3C产品生产企业产销量仍然下降，根据海关总署数据，2023Q3我国出口笔记本电脑数量为3892万台，同比下降9%，而同期公司仍然取得1.3%的收入增长。进入9月，消费电子行业回暖，9月笔记本电脑出口数量同比增长6.3%，预计伴随旺季来临，公司的生产物流业务将得到改善。

毛利率环比明显改善，汇率变动导致财务费用率增长。2023Q3公司毛利率为25.1%，同比下降1.7pct，环比增长3.7pct。2023Q3公司期间费用率为6.7%，同比+4.5pct，其中销售费用率为1.8%(-0.05pct)、管理费用率为5.4%(-0.1pct)、研发费用率为1.5%(+0.04pct)、财务费用率为-2.1%(+4.6pct)，或源于美元升值幅度同比/环比减少，导致汇兑损益降低。毛利率下降及期间费用率上升，2023Q3公司净利率为15.5%，同比下降5.3pct。

持续布局自动化业务，深圳项目预计年内盈亏平衡。公司持续布局自动化业务，10月公告拟以1.8亿元收购盟立自动化(昆山)100%股权，昆山盟立是智能自动化领域代表企业之一，在自动化装备和集成领域拥有较为丰富的技术积累，长期服务于国内外半导体、面板、智能工厂和智能物流领域头部客户，交易将有助于进一步加强公司在自动化领域的业务能力和技术水平，并与原有自动化业务产生较好的协同效应，进一步提升核心竞争力。此外，公司深圳项目的自动化系统陆续投入使用，有望提升仓储效率，预计项目2023Q4能够实现盈亏平衡。

## 盈利预测、估值与评级

考虑外部环境及产能爬坡影响，下调公司2023-2025年净利预测至3.5亿元、4.5亿元、5.8亿元(原3.7亿元、4.8亿元、6亿元)。维持“买入”评级。

## 风险提示

客户集中度过高风险、汇率波动风险、人工成本大幅上涨风险。

## 交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币): 21.93元

## 相关报告：

- 《海晨股份公司点评：Q2 业绩环比改善 新项目年内或盈亏平衡》，2023.8.27
- 《海晨股份年报点评：新业务成效显著 数智物链先行者》，2023.4.23
- 《Q3 业绩符合预期，新项目投产驱动公司成长-海晨股份季报点评》，2022.10.25



## 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,468	1,800	1,878	2,141	2,430
营业收入增长率	36.66%	22.67%	4.33%	14.00%	13.49%
归母净利润(百万元)	309	358	345	450	580
归母净利润增长率	58.81%	15.81%	-3.57%	30.14%	29.07%
摊薄每股收益(元)	2.320	1.553	1.498	1.949	2.516
每股经营性现金流净额	2.75	1.47	1.94	2.14	2.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.11%	13.55%	12.12%	14.41%	16.73%
P/E	21.17	17.48	14.64	11.25	8.72
P/B	3.20	2.37	1.77	1.62	1.46

来源：公司年报、国金证券研究所

## 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,074	1,468	1,800	1,878	2,141	2,430
增长率	36.7%	22.7%	4.3%	14.0%	13.5%	
主营业务成本	-736	-1,044	-1,348	-1,406	-1,529	-1,643
%销售收入	68.5%	71.2%	74.9%	74.8%	71.4%	67.6%
毛利	338	423	452	473	612	787
%销售收入	31.5%	28.8%	25.1%	25.2%	28.6%	32.4%
营业税金及附加	-6	-7	-6	-7	-7	-9
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-28	-38	-40	-41	-47	-52
%销售收入	2.6%	2.6%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-69	-86	-95	-99	-112	-126
%销售收入	6.4%	5.8%	5.3%	5.3%	5.2%	5.2%
研发费用	-14	-20	-27	-27	-31	-34
%销售收入	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	221	273	285	299	416	566
%销售收入	20.6%	18.6%	15.9%	15.9%	19.4%	23.3%
财务费用	-18	-7	43	3	9	13
%销售收入	1.7%	0.5%	-2.4%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	0	-3	-6	0	0	0
公允价值变动收益	3	4	0	0	0	0
投资收益	8	29	23	25	26	28
%税前利润	3.2%	7.6%	5.1%	5.8%	4.7%	3.8%
营业利润	237	380	448	432	561	722
营业利润率	22.0%	25.9%	24.9%	23.0%	26.2%	29.7%
营业外收支	8	1	-3	0	0	0
税前利润	245	381	445	432	561	722
利润率	22.8%	26.0%	24.7%	23.0%	26.2%	29.7%
所得税	-42	-59	-76	-73	-95	-123
所得税率	17.3%	15.4%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	203	322	369	358	466	599
少数股东损益	8	13	11	13	16	19
归属母公司净利润	195	309	358	345	450	580
净利率	18.1%	21.1%	19.9%	18.4%	21.0%	23.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	449	730	1,063	1,225	1,304	1,462
应收款项	290	382	687	550	598	645
存货	23	8	8	8	9	10
其他流动资产	883	785	672	654	654	654
流动资产	1,645	1,905	2,430	2,438	2,565	2,772
%总资产	76.8%	74.0%	65.4%	65.1%	63.9%	63.4%
长期投资	48	48	76	76	76	76
固定资产	327	428	579	685	793	904
%总资产	15.3%	16.6%	15.6%	18.3%	19.8%	20.7%
无形资产	115	121	157	196	244	301
非流动资产	496	668	1,284	1,309	1,450	1,602
%总资产	23.2%	26.0%	34.6%	34.9%	36.1%	36.6%
<b>资产总计</b>	<b>2,141</b>	<b>2,572</b>	<b>3,714</b>	<b>3,747</b>	<b>4,015</b>	<b>4,374</b>
短期借款	0	34	114	102	102	102
应付款项	213	298	475	386	399	407
其他流动负债	49	61	103	83	98	116
流动负债	263	394	692	572	600	625
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	38	40	272	205	159	126
负债	301	434	964	777	759	751
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,764</b>	<b>2,047</b>	<b>2,643</b>	<b>2,850</b>	<b>3,120</b>	<b>3,468</b>
其中：股本	133	133	231	231	231	231
未分配利润	528	808	1,097	1,304	1,574	1,922
少数股东权益	76	91	107	119	135	155
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,141</b>	<b>2,572</b>	<b>3,714</b>	<b>3,747</b>	<b>4,015</b>	<b>4,374</b>

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	203	322	369	358	466	599
少数股东损益	8	13	11	13	16	19
非现金支出	29	63	102	55	62	71
非经营收益	17	-21	-64	-12	-16	-20
营运资金变动	-45	2	-69	45	-20	-22
<b>经营活动现金净流</b>	<b>203</b>	<b>367</b>	<b>338</b>	<b>447</b>	<b>492</b>	<b>628</b>
资本开支	-44	-161	-325	-76	-203	-223
投资	-861	109	70	0	0	0
其他	6	30	26	25	26	28
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-899</b>	<b>-23</b>	<b>-229</b>	<b>-51</b>	<b>-177</b>	<b>-195</b>
股权筹资	947	4	331	0	0	0
债权筹资	0	0	0	-16	0	0
其他	-19	-50	-164	-152	-190	-240
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>928</b>	<b>-46</b>	<b>167</b>	<b>-169</b>	<b>-190</b>	<b>-240</b>
<b>现金净流量</b>	<b>208</b>	<b>287</b>	<b>334</b>	<b>227</b>	<b>125</b>	<b>193</b>

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.461	2.320	1.553	1.498	1.949	2.516
每股净资产	13.230	15.355	11.462	12.361	13.530	15.040
每股经营现金净流	1.521	2.751	1.467	1.936	2.135	2.722
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.599	0.780	1.006
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.04%	15.11%	13.55%	12.12%	14.41%	16.73%
总资产收益率	9.10%	12.02%	9.64%	9.22%	11.20%	13.26%
投入资本收益率	9.89%	10.54%	8.20%	8.00%	10.19%	12.51%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	16.68%	36.66%	22.67%	4.33%	14.00%	13.49%
EBIT增长率	50.24%	23.06%	4.71%	4.70%	39.14%	36.06%
净利润增长率	51.65%	58.81%	15.81%	-3.57%	30.14%	29.07%
总资产增长率	121.41%	20.16%	44.37%	0.90%	7.14%	8.95%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	83.6	79.6	101.5	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	6.2	5.5	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转天数	85.1	83.5	99.3	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	91.3	86.7	82.9	90.3	89.1	87.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-71.32%	-67.86%	-58.23%	-59.75%	-56.92%	-55.52%
EBIT利息保障倍数	12.5	39.2	-6.6	-101.1	-48.1	-42.7
资产负债率	14.07%	16.86%	25.96%	20.74%	18.91%	17.17%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

**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

来源: 聚源数据

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-03	买入	53.86	71.50
2	2022-04-27	买入	20.66	N/A
3	2022-08-26	买入	30.41	N/A
4	2022-10-25	买入	30.48	N/A
5	2023-04-23	买入	25.49	N/A
6	2023-08-27	买入	17.70	N/A

来源: 国金证券研究所


**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。

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认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：021-80234211  
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5楼

**北京**

电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街26号  
新闻大厦8层南侧

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心  
18楼1806

---