



海容冷链 (603187.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，看好公司长期成长

业绩简评

2024年3月21日公司披露2023年业绩，全年实现营收32.0亿元，同比+10.3%；实现归母净利润4.1亿元，同比+41.4%；实现扣非归母净利润3.9亿元，同比+40.6%。其中，Q4实现营收7.1亿元，同比+20.2%；实现归母净利润0.6亿元，同比+140.1%；实现扣非归母净利润0.4亿元，同比+103.4%。

经营分析

23全年业绩符合预期。分产品看，2023全年冷冻/冷藏/商超/智能柜收入分别为20.8/5.7/2.2/1.8亿元，同比分别+17.9%/+5.1%/-30.6%/+9.5%，其中冷冻柜增速亮眼，主因行业需求释放+客户拓展进程良好，公司内销市场地位维持稳定，外销快速增长。冷藏柜及智能柜保持稳健增长。商超展示柜表现偏弱主要系年初个别客户订单减少（客户投放策略、品类采购的变化），随下游需求逐步恢复以及新战略客户订单收入确认，下半年增速有所回升。分区域来看，内外销收入分别为21.4/9.7亿元，同比+0.2%/+47.8%，外销展现出亮眼增速。

原材料价格低位+产品结构改善+海外回暖，公司毛利率提升明显，盈利能力进一步提升。公司2023年毛利率达到29.7%，同比+6.0pct。销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为7.6%/3.3%/-1.2%/3.4%，同比+2.4pct/+0.2pct/+0.4pct/-0.3pct，综合影响下2023年净利率达到12.9%，同比+2.4pct，盈利能力进一步提升。

看好公司冷柜出海+冷藏业务持续成长。展望24年，冷柜行业出口持续恢复，公司与头部客户战略合作稳定，并持续开拓新客户，冷藏柜23年已进入部分饮料巨头批量供货名单，国外客户订单亦有增长，未来外销与冷藏增量市场庞大；此外，公司智能柜业务逐渐起量，快消品龙头已有明确采购订单，售后服务系统亦能带来持续性收入，且高毛利产品智能柜的占比提升也利好公司毛利率优化，看好公司长期成长性。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年实现归母净利4.8/5.7/6.7亿元，同比+16.1%/+18.3%/+17.4%，公司现价对应PE为13.0/11.0/9.4x，维持“买入”评级。

风险提示

消费复苏不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

国金证券研究所

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

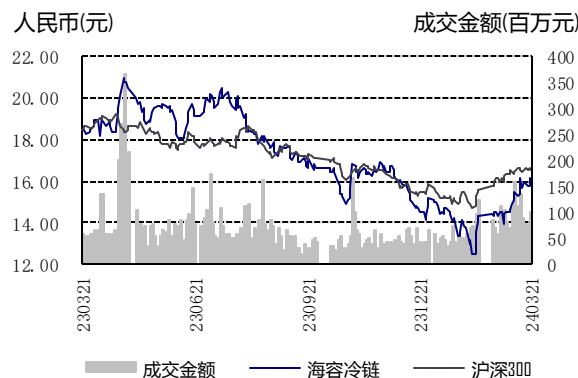
分析师：鲍秋宇（执业S1130524010002）

baoqueiyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.19元

相关报告：

- 《海容冷链公司点评：Q3收入提速，盈利水平接近历史高点》，2023.10.27
- 《海容冷链公司点评：业绩弹性延续，看好公司长期成长》，2023.8.15
- 《海容冷链公司深度研究：冷柜巨头，稳健成长》，2023.6.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,905	3,205	3,787	4,458	5,212
营业收入增长率	9.12%	10.34%	18.16%	17.71%	16.93%
归母净利润(百万元)	292	413	480	567	666
归母净利润增长率	29.78%	41.37%	16.13%	18.26%	17.41%
摊薄每股收益(元)	1.059	1.069	1.241	1.468	1.724
每股经营性现金流净额	0.48	1.65	1.39	1.90	2.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.02%	10.35%	10.98%	11.90%	12.73%
P/E	29.97	14.18	13.04	11.03	9.39
P/B	2.40	1.47	1.43	1.31	1.20

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,662	2,905	3,205	3,787	4,458	5,212
增长率		9.1%	10.3%	18.2%	17.7%	16.9%
主营业务成本	-2,109	-2,218	-2,254	-2,690	-3,167	-3,716
%销售收入	79.2%	76.4%	70.3%	71.0%	71.1%	71.3%
毛利	552	686	951	1,097	1,290	1,496
%销售收入	20.8%	23.6%	29.7%	29.0%	28.9%	28.7%
营业税金及附加	-23	-27	-32	-34	-40	-47
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-123	-153	-244	-284	-334	-381
%销售收入	4.6%	5.3%	7.6%	7.5%	7.5%	7.3%
管理费用	-77	-88	-104	-121	-143	-167
%销售收入	2.9%	3.0%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	-86	-107	-109	-121	-143	-167
%销售收入	3.2%	3.7%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	244	312	462	536	631	735
%销售收入	9.2%	10.7%	14.4%	14.2%	14.1%	14.1%
财务费用	6	44	37	20	28	36
%销售收入	-0.2%	-1.5%	-1.2%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	6	-31	-49	-2	0	0
公允价值变动收益	2	0	5	0	0	0
投资收益	16	11	17	10	12	15
%税前利润	5.8%	3.3%	3.5%	1.8%	1.8%	1.9%
营业利润	279	344	489	569	675	791
营业利润率	10.5%	11.9%	15.3%	15.0%	15.2%	15.2%
营业外收支	-5	-3	-4	1	1	2
税前利润	275	341	485	570	676	793
利润率	10.3%	11.7%	15.1%	15.1%	15.2%	15.2%
所得税	-31	-37	-72	-68	-81	-95
所得税率	11.4%	10.8%	14.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	243	304	413	502	595	698
少数股东损益	18	12	0	22	28	32
归属于母公司的净利润	225	292	413	480	567	666
净利率	8.5%	10.1%	12.9%	12.7%	12.7%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	243	304	413	502	595	698
少数股东损益	18	12	0	22	28	32
非现金支出	57	106	147	127	134	150
非经营收益	-19	-14	-35	-13	-18	-22
营运资金变动	-226	-264	112	-77	23	-8
经营活动现金净流	56	133	637	539	735	817
资本开支	-315	-340	-199	43	-208	-157
投资	142	-250	-528	0	0	0
其他	16	16	-93	-35	12	15
投资活动现金净流	-158	-575	-820	8	-196	-142
股权募资	67	986	0	45	0	0
债权募资	-3	0	0	-25	0	0
其他	-97	-116	-162	-149	-170	-200
筹资活动现金净流	-33	869	-162	-128	-170	-200
现金净流量	-139	429	-344	419	369	476

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	898	1,355	1,065	1,483	1,852	2,328
应收款项	816	1,313	1,280	1,443	1,571	1,758
存货	672	583	689	590	686	794
其他流动资产	405	634	1,112	1,139	1,150	1,162
流动资产	2,791	3,886	4,146	4,655	5,258	6,041
%总资产	75.1%	75.9%	73.5%	77.4%	78.5%	80.6%
长期投资	59	99	168	211	211	211
固定资产	680	935	995	936	1,008	1,015
%总资产	18.3%	18.3%	17.6%	15.6%	15.0%	13.5%
无形资产	163	170	176	179	182	185
非流动资产	926	1,234	1,492	1,362	1,442	1,456
%总资产	24.9%	24.1%	26.5%	22.6%	21.5%	19.4%
资产总计	3,717	5,119	5,638	6,017	6,700	7,498
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	1,186	1,255	1,376	1,452	1,684	1,955
其他流动负债	123	156	181	147	172	201
流动负债	1,309	1,411	1,557	1,599	1,856	2,156
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	31	61	0	0	0
负债	1,324	1,442	1,619	1,600	1,857	2,156
普通股股东权益	2,366	3,645	3,992	4,368	4,765	5,231
其中：股本	245	276	386	386	386	386
未分配利润	847	1,039	1,317	1,653	2,050	2,516
少数股东权益	27	32	28	50	78	110
负债股东权益合计	3,717	5,119	5,638	6,017	6,700	7,498

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.921	1.059	1.069	1.241	1.468	1.724
每股净资产	9.678	13.204	10.329	11.304	12.331	13.538
每股经营现金净流	0.228	0.481	1.649	1.395	1.902	2.115
每股股利	0.300	0.350	0.550	0.372	0.440	0.517
回报率						
净资产收益率	9.51%	8.02%	10.35%	10.98%	11.90%	12.73%
总资产收益率	6.06%	5.71%	7.33%	7.97%	8.47%	8.88%
投入资本收益率	9.03%	7.56%	9.77%	10.68%	11.46%	12.11%
增长率						
主营业务收入增长率	40.80%	9.12%	10.34%	18.16%	17.71%	16.93%
EBIT增长率	-24.16%	27.92%	47.99%	16.11%	17.62%	16.55%
净利润增长率	-16.02%	29.78%	41.37%	16.13%	18.26%	17.41%
总资产增长率	15.70%	37.73%	10.14%	6.73%	11.34%	11.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.7	130.6	144.9	135.0	125.0	120.0
存货周转天数	98.8	103.2	103.0	80.0	79.0	78.0
应付账款周转天数	95.5	105.1	101.5	100.0	97.0	95.0
固定资产周转天数	71.3	82.1	112.0	84.3	73.4	59.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.40%	-52.62%	-52.61%	-57.34%	-59.92%	-63.23%
EBIT利息保障倍数	-38.5	-7.1	-12.5	-26.9	-22.7	-20.3
资产负债率	35.62%	28.16%	28.71%	26.58%	27.71%	28.76%

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	2	3	5	6	10
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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-04	买入	27.50	32.65~32.65
2	2023-08-15	买入	17.98	N/A
3	2023-10-27	买入	15.70	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究