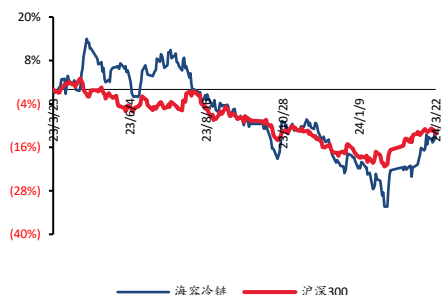


2023Q4 业绩增速靓丽，商用冷冻展示柜收入持续快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4/4
总市值/流通(亿元)	62/1,493,284,069
12个月内最高/最低价(元)	30/12

相关研究报告

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

事件:2024年3月21日,海容冷链发布2023年年报。2023年公司实现总营收32.05亿元(同比+10.34%),归母净利润4.13亿元(同比+41.37%),扣非归母净利润3.92亿元(同比+40.55%)。

2023Q4 业绩增速靓丽,商用冷冻展示柜收入实现持续快速增长。1)分季度看,2023Q4公司实现总营收7.07亿元(同比+20.24%),归母净利润0.57亿元(同比+140.08%),业绩增速亮眼,或系受到公司业务规模扩大、产品结构优化、原材料价格回落和汇兑收益的共同影响。2)分产品看,2023年公司商用冷冻展示柜、商用冷藏展示柜、商超展示柜、商用智能售货柜收入分别为20.84亿元(同比+17.93%)、5.69亿元(同比+5.05%)、2.24亿元(同比-30.60%)、1.76亿元(同比+9.52%),其中商用冷冻展示柜业务规模扩展叠加产品结构优化,助力收入实现持续快速增长。3)分地区看,2023年公司境内、境外收入分别达21.38亿元(同比+0.05%)、9.71亿元(同比+41.02%),内销表现较为稳健,外销高增主系受商用冷冻展示柜出口业务的拉动。

2023Q4 毛、净利率双升,业务规模扩张致费用端投入增加。1)毛利率:2023Q4公司毛利率为29.34%,同比+4.83pct,或系客户和产品结构改善、原材料价格回落叠加汇兑收益所致;2)净利率:2023Q4公司净利率为7.86%,同比+3.81pct,涨幅略小于毛利率,或系期间费用率提升所致。3)费用端:2023Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.42/4.38/4.31/-0.17%,分别同比+4.78/+0.18/-2.67/-1.23ct,其中销售费用增长幅度较为显著,主因系公司业务规模扩大导致销售和售后人员增长,同时销售人员薪酬水平提升和售后服务费用提升。

开发新品丰富产品矩阵,持续拓展国内外市场。1)产品端:公司2023年推出新型智能售卖柜、冻品组合柜、后补拉门柜等产品,实现技术突破、产品系列丰富,满足消费者节能化、智能化、差异化需求。2)市场端:a)国内方面,公司商用冷冻展示柜市场地位稳固、商用冷藏展示柜销量快速增长、商用智能售货柜产品结构改善、商超展示柜持续推出受市场青睐的新品;b)国外方面,商用冷冻展示柜业务延续快增态势、商用冷藏展示柜稳健发展,公司海外市场扩张持续推进。

投资建议：行业端：在相关政策支持推动下，冷链物流设备行业有望保持良好的发展势头。**公司端：**柔性化生产管理体系助力打造专业化、差异化和定制化产品，强化产品数字化、智能化技术研发，产品和客户结构持续优化，积极开拓国内外市场，公司收入和利润有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 4.86/5.63/6.38 亿元，对应 EPS 为 1.26/1.46/1.65 元，当前股价对应 PE 为 12.66/10.92/9.65 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、客户相对集中、主营产品季节性波动、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,205	3,689	4,133	4,592
营业收入增长率(%)	10.34%	15.12%	12.03%	11.10%
归母净利（百万元）	413	486	563	638
净利润增长率(%)	41.37%	17.60%	15.93%	13.26%
摊薄每股收益（元）	1.08	1.26	1.46	1.65
市盈率（PE）	14.04	12.66	10.92	9.65

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,355	1,065	2,561	3,026	3,615
应收和预付款项	1,324	1,307	570	638	709
存货	583	689	398	443	491
其他流动资产	623	1,086	1,114	1,120	1,125
流动资产合计	3,886	4,146	4,643	5,228	5,941
长期股权投资	3	65	64	63	62
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	653	984	924	863	795
在建工程	282	11	184	396	568
无形资产开发支出	150	148	180	194	213
长期待摊费用	12	20	20	20	20
其他非流动资产	4,019	4,411	4,938	5,545	6,283
资产总计	5,119	5,638	6,309	7,081	7,939
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,183	1,328	1,520	1,692	1,875
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	259	291	320	349	380
负债合计	1,442	1,619	1,839	2,041	2,255
股本	276	386	386	386	386
资本公积	2,222	2,136	2,136	2,136	2,136
留存收益	1,192	1,509	1,995	2,558	3,196
归母公司股东权益	3,645	3,992	4,433	4,997	5,634
少数股东权益	32	28	37	44	50
股东权益合计	3,677	4,020	4,470	5,040	5,685
负债和股东权益	5,119	5,638	6,309	7,081	7,939

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	133	637	1,750	703	767
投资性现金流	-575	-820	-210	-237	-178
融资性现金流	869	-162	-45	0	0
现金增加额	429	-344	1,496	466	588

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,905	3,205	3,689	4,133	4,592
营业成本	2,218	2,254	2,594	2,887	3,199
营业税金及附加	27	32	37	41	46
销售费用	153	244	288	321	355
管理费用	88	104	123	138	153
财务费用	-44	-37	-22	-31	-33
资产减值损失	-2	-5	18	8	10
投资收益	11	17	17	19	21
公允价值变动	0	5	0	0	0
营业利润	344	489	586	671	757
其他非经营损益	-3	-4	-4	-4	-4
利润总额	341	485	582	668	753
所得税	37	72	87	98	108
净利润	304	413	495	570	645
少数股东损益	12	0	9	7	7
归母股东净利润	292	413	486	563	638

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.62%	29.66%	29.70%	30.15%	30.33%
销售净利率	10.06%	12.89%	13.17%	13.62%	13.89%
销售收入增长率	9.12%	10.34%	15.12%	12.03%	11.10%
EBIT 增长率	13.17%	48.94%	30.07%	13.79%	13.02%
净利润增长率	29.78%	41.37%	17.60%	15.93%	13.26%
ROE	8.02%	10.35%	10.96%	11.27%	11.32%
ROA	5.71%	7.33%	7.70%	7.95%	8.03%
ROIC	7.01%	9.12%	10.64%	10.79%	10.84%
EPS (X)	1.15	1.08	1.26	1.46	1.65
PE (X)	27.58	14.04	12.66	10.92	9.65
PB (X)	2.40	1.47	1.39	1.23	1.09
PS (X)	3.01	1.83	1.67	1.49	1.34
EV/EBITDA (X)	20.35	9.08	5.74	4.40	3.26

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。