

# 海容冷链 (603187)

## 2024 年一季报点评:

### 内销短期承压，期待旺季表现

#### 事件:

海容冷链发布 2024 年一季报: 当季实现营业收入 8.52 亿元, 同比-4.34%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比-1.67%, 扣非净利润 0.98 亿, 同比-12.22%。

#### ➤ 出口贡献增长，内销节奏偏慢

24Q1 营收同比-4.3%，预计主要受年初至今天气偏凉，国内冷冻下游投放节奏同比放缓影响，且 23Q1 冷冻内销收入同比增速 20%+，基数偏高；冷藏内销基数不高，延续 23 全年恢复态势，同比增速或在 50%左右。外销方面，冷冻自 23Q1 趋势向上，24Q1 景气延续而基数走高，预计个位数增长；冷藏外销 2023 年以消化基数压力为主，全年同比个位数增长，24Q1 环比大幅提速，增长或接近翻倍，成长性成色再显。综合来看，外销贡献主要增量。

#### ➤ 毛利稳中有升，费用投放加大

24Q1 毛利率同比+0.36pct 至 27.49%，高于 21-23 年同期；原材料成本红利消退，23Q3-24Q1 毛利率逐季分别同比+7.9/+4.8/+0.4pct，恢复至历史中枢水平，后续展望以稳为主。当季销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.2/+0.2/-0.2/-1.1pct，合计+1.1pct；新业务及海外拓展投入加大，销售及管理费率自 22Q2 连续上行，Q1 升幅环比收窄，随收入规模兑现有望摊薄。Q1 信用减值损失、政府补助变动基本相抵，当季净利率同比+0.47pct。

#### ➤ 外销增速抢眼，期待旺季表现

受下游投放节奏影响，一季度冷冻内销承压，外销整体表现较好；毛利率稳中有升，新业务投入+应收减值增加，营业利润率小幅下滑，政府补助平滑净利率波动。后续来看，产业下游需求端向上趋势较为确定，存量大客户订单投放平稳，海外及中小客户拓展逐步兑现，内生增长有驱动。盈利方面，上一轮成本周期行至尾声，年内毛利率以稳为主；新业务及海外仍在拓展阶段，投入预计保持扩张，后续费率有望随收入重拾增长企稳优化。

#### ➤ 内生增长可期，维持“买入”评级

24Q1 公司外销延续向上趋势，冷藏在历经两年节奏波动后成长性再显；淡季冷冻内销增速受下游短期节奏影响较大，Q2 或是全年经营重要观测节点。海外扩张有望延续，中小客户拓展贡献稳健增量，盈利能力展望以稳为主。预计公司 2024 及 2025 年业绩分别为 4.59 及 5.35 亿元，对应当前 PE 分别为 13 及 11 倍；给予 24 年 15 倍 PE，对应目标价 17.8 元，维持买入评级。

**风险提示:** 大客户订单波动，下游景气不及预期，原材料价格上涨

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2905	3205	3452	3830	4271
增长率 (%)	9.12%	10.34%	7.71%	10.95%	11.51%
EBITDA (百万元)	372	546	684	785	891
归母净利润 (百万元)	292	413	459	535	625
增长率 (%)	29.78%	41.37%	11.13%	16.55%	16.90%
EPS (元/股)	0.76	1.07	1.19	1.38	1.62
市盈率 (P/E)	20.7	14.6	13.2	11.3	9.7
市净率 (P/B)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	19.2	7.5	5.9	4.7	3.6

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

行业: 机械设备/通用设备  
 投资评级: 买入 (维持)  
 当前价格: 15.64 元  
 目标价格: 17.82 元

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	386.43/384.47
流通 A 股市值 (百万元)	6,013.16
每股净资产 (元)	10.56
资产负债率 (%)	27.84
一年内最高/最低 (元)	30.29/11.56

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师: 管泉森  
 执业证书编号: S0590523100007  
 邮箱: guanqs@glsc.com.cn  
 分析师: 孙珊  
 执业证书编号: S0590523110003  
 邮箱: sunshan@glsc.com.cn

联系人: 蔡奕娴  
 邮箱: caiyx@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《海容冷链 (603187): 盈利改善好于预期, 主营持续向上》2024.03.22

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1355	1065	1349	1733	2185	营业收入	2905	3205	3452	3830	4271
应收账款+票据	1296	1265	1313	1457	1624	营业成本	2218	2254	2425	2686	2991
预付账款	28	44	53	58	65	营业税金及附加	27	32	35	38	43
存货	583	689	717	794	884	营业费用	153	244	242	249	256
其他	623	1085	1092	1096	1101	管理费用	195	213	228	249	273
<b>流动资产合计</b>	<b>3886</b>	<b>4146</b>	<b>4523</b>	<b>5139</b>	<b>5860</b>	财务费用	-44	-37	-18	-23	-29
长期股权投资	3	65	65	65	65	资产减值损失	-2	-5	-3	-3	-3
固定资产	654	984	916	890	855	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
在建工程	282	11	61	60	60	投资净收益	11	17	15	15	15
无形资产	150	148	138	145	144	其他	-21	-27	-11	-11	-11
其他非流动资产	144	283	298	289	289	<b>营业利润</b>	<b>344</b>	<b>489</b>	<b>542</b>	<b>631</b>	<b>737</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1234</b>	<b>1492</b>	<b>1479</b>	<b>1449</b>	<b>1412</b>	营业外净收益	-3	-4	-3	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>5119</b>	<b>5638</b>	<b>6002</b>	<b>6588</b>	<b>7272</b>	<b>利润总额</b>	<b>341</b>	<b>485</b>	<b>539</b>	<b>628</b>	<b>734</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	37	72	80	93	109
应付账款+票据	1183	1328	1327	1470	1637	<b>净利润</b>	<b>304</b>	<b>413</b>	<b>459</b>	<b>535</b>	<b>625</b>
其他	228	230	235	260	290	少数股东损益	12	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1411</b>	<b>1557</b>	<b>1562</b>	<b>1730</b>	<b>1926</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>292</b>	<b>413</b>	<b>459</b>	<b>535</b>	<b>625</b>
长期带息负债	1	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	30	61	61	61	61	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>31</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	营业收入	9.12%	10.34%	7.71%	10.95%	11.51%
<b>负债合计</b>	<b>1442</b>	<b>1619</b>	<b>1623</b>	<b>1791</b>	<b>1987</b>	EBIT	10.59%	50.96%	16.23%	16.16%	16.51%
少数股东权益	32	28	28	28	28	EBITDA	12.03%	46.85%	25.29%	14.76%	13.61%
股本	276	386	386	386	386	归属于母公司净利润	29.78%	41.37%	11.13%	16.55%	16.90%
资本公积	2222	2136	2136	2136	2136	<b>获利能力</b>					
留存收益	1147	1469	1828	2246	2734	毛利率	23.62%	29.66%	29.76%	29.86%	29.96%
<b>股东权益合计</b>	<b>3677</b>	<b>4020</b>	<b>4378</b>	<b>4796</b>	<b>5285</b>	净利率	10.47%	12.89%	13.30%	13.97%	14.64%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5119</b>	<b>5638</b>	<b>6002</b>	<b>6588</b>	<b>7272</b>	ROE	8.02%	10.35%	10.55%	11.22%	11.90%
<b>现金流量表</b>						ROIC	17.84%	18.00%	20.18%	22.41%	25.31%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	304	413	459	535	625	资产负债率	28.16%	28.71%	27.05%	27.19%	27.33%
折旧摊销	75	98	163	180	187	流动比率	2.8	2.7	2.9	3.0	3.0
财务费用	-44	-37	-18	-23	-29	速动比率	2.3	2.2	2.4	2.5	2.5
存货减少(增加为“-”)	88	-105	-28	-77	-90	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-325	95	-87	-63	-74	应收账款周转率	2.3	2.5	2.6	2.6	2.6
其它	35	173	17	66	79	存货周转率	3.8	3.3	3.4	3.4	3.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>133</b>	<b>637</b>	<b>505</b>	<b>617</b>	<b>697</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	-324	-169	-150	-150	-150	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-250	-528	0	0	0	每股收益	0.8	1.1	1.2	1.4	1.6
其他	0	-124	12	12	12	每股经营现金流	0.3	1.6	1.3	1.6	1.8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-575</b>	<b>-820</b>	<b>-138</b>	<b>-138</b>	<b>-138</b>	每股净资产	9.4	10.3	11.3	12.3	13.6
债权融资	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	32	110	0	0	0	市盈率	20.7	14.6	13.2	11.3	9.7
其他	838	-272	-82	-94	-107	市净率	1.7	1.5	1.4	1.3	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>869</b>	<b>-162</b>	<b>-82</b>	<b>-94</b>	<b>-108</b>	EV/EBITDA	19.2	7.5	5.9	4.7	3.6
<b>现金净增加额</b>	<b>429</b>	<b>-344</b>	<b>284</b>	<b>384</b>	<b>451</b>	EV/EBIT	24.0	9.1	7.7	6.1	4.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼