

## 客户投放节奏+印尼配额限制影响业绩

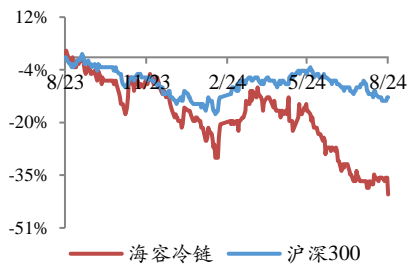
——海容冷链 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-16

收盘价（元）	10.15
近 12 个月最高/最低（元）	18.24/10.12
总股本（百万股）	386
流通股本（百万股）	386
流通股比例（%）	99.98
总市值（亿元）	39
流通市值（亿元）	39

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

- 1.海外高增，盈利提升 2024-03-23
- 2.外销高增，业绩增长提速 2024-02-03

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024H1 业绩快报：

- H1：收入 15.87 亿元 (-21.1%)，归母净利润 2.00 亿元 (-25.8%)，扣非归母净利润 1.76 亿元 (-34.5%)；
- Q2：收入 7.35 亿元 (-34.3%)，归母净利润 0.85 亿元 (-44.2%)，扣非归母净利润 0.79 亿元 (-50.3%)。

#### ● 收入分析：

- H1 商用展示柜业务 15.1 亿元，我们拆分 Q1/Q2 预计分别 8.3/6.8 亿元，同比分别-4.3%/-37.0%。受下游行业景气度影响，加上过去两年下游客户展示柜投放力度较大，Q2 降幅扩大。其中我们预计商用冷冻柜高基数下拖累较大，部分客户整体采购量有所下降。
- 分地区来看，H1 内销/外销收入 11.1/4.8 亿元，我们预计 Q2 内销承压、外销略降。其中内销降幅较 Q1 扩大，外销受印尼进口配额限制的影响，其中北美正增长、东南亚负增长。

#### ● 利润分析：

- Q2 毛利率 27.5%，同比-1.7pct；Q2 归母净利率 11.6%，同比-2.0pct。终端需求承压下公司盈利能力受影响。

#### ● 产能规划：

- 公司计划在印尼建设生产基地，设计产能 50 万台/年，以便更加高效便捷的供应印尼及东南亚市场，辐射南亚、大洋洲、非洲以及欧美地区，进一步提升公司的全球供货能力。截至公司 24 年半年报披露日，公司已经完成了上述建设项目所用土地的交接，并开展了地质勘察工作。

#### ● 投资建议：

##### ➤ 我们的观点：

公司 Q2 内销受客户前期集中投放展示柜及下游景气度影响，外销受印尼进口配额限制的影响。随着基数效应扰动减少及未来印尼产能建设，公司未来增速有望逐步稳定。

**盈利预测：**基于公司 Q2 业绩情况及未来行业下游恢复节奏，我们下调业绩预期。预计 2024-2026 年公司收入 28.67/30.04/31.61 亿元（前值 35.12/38.46/42.14 亿元），同比-10.5%/+4.8%/+5.2%（前值 +9.6%/+9.5%/+9.6%），归母 3.30/3.56/3.74 亿元（前值 4.57/4.97/5.52 亿元），同比 -20.1%/7.7%/+5.1%（前值 +10.5%/+8.8%/+11.1%）；对应 PE 12/11/11X，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

行业景气度波动，行业竞争加剧。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3205	2867	3004	3161
收入同比 (%)	10.3%	-10.5%	4.8%	5.2%
归属母公司净利润	413	330	355	374
净利润同比 (%)	41.4%	-20.1%	7.7%	5.1%
毛利率 (%)	29.7%	27.1%	27.2%	27.3%
ROE (%)	10.3%	7.7%	7.7%	7.5%
每股收益 (元)	1.08	0.85	0.92	0.97
P/E	14.04	11.88	11.03	10.50
P/B	1.47	0.92	0.85	0.78
EV/EBITDA	9.08	5.09	5.08	4.10

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 16 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4146	3819	4646	4452	<b>营业收入</b>	3205	2867	3004	3161
现金	1065	1283	1110	1500	营业成本	2254	2090	2188	2299
应收账款	1264	788	1440	904	营业税金及附加	32	26	27	28
其他应收款	16	18	16	20	销售费用	244	201	210	221
预付账款	44	39	39	42	管理费用	104	92	96	101
存货	689	484	748	545	财务费用	-37	-23	-21	-15
其他流动资产	1070	1208	1292	1442	资产减值损失	-5	-5	-5	-5
<b>非流动资产</b>	1492	1695	1875	2031	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	65	65	65	65	投资净收益	17	11	12	13
固定资产	984	1139	1221	1303	<b>营业利润</b>	489	408	426	448
无形资产	148	166	183	198	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	295	325	407	465	营业外支出	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	5638	5514	6522	6483	<b>利润总额</b>	485	404	422	444
<b>流动负债</b>	1557	1139	1775	1347	所得税	72	71	63	67
短期借款	0	50	75	104	<b>净利润</b>	413	333	359	377
应付账款	627	538	688	596	少数股东损益	0	3	4	4
其他流动负债	930	551	1012	646	<b>归属母公司净利润</b>	413	330	355	374
<b>非流动负债</b>	61	73	85	97	EBITDA	528	531	573	625
长期借款	0	10	20	30	EPS (元)	1.08	0.85	0.92	0.97
其他非流动负债	61	63	65	67					
<b>负债合计</b>	1619	1212	1861	1444					
少数股东权益	28	31	35	39					
股本	386	386	386	386					
资本公积	2136	2086	2086	2086					
留存收益	1469	1799	2155	2528					
归属母公司股东权	3992	4271	4626	5000					
<b>负债和股东权益</b>	5638	5514	6522	6483					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	637	666	251	810
净利润	413	333	359	377
折旧摊销	98	152	174	200
财务费用	0	1	4	5
投资损失	-17	-11	-12	-13
营运资金变动	112	182	-283	231
其他经营现金流	333	161	651	156
<b>投资活动现金流</b>	-820	-458	-457	-456
资本支出	-199	-329	-329	-329
长期投资	-528	-130	-130	-130
其他投资现金流	-93	1	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	-162	10	33	36
短期借款	0	50	25	29
长期借款	0	10	10	10
普通股增加	110	-1	0	0
资本公积增加	-86	-50	0	0
其他筹资现金流	-186	1	-2	-3
<b>现金净增加额</b>	-344	218	-172	389

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.3%	-10.5%	4.8%	5.2%
营业利润	42.1%	-16.5%	4.5%	5.1%
归属于母公司净利润	41.4%	-20.1%	7.7%	5.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	29.7%	27.1%	27.2%	27.3%
净利率 (%)	12.9%	11.5%	11.8%	11.8%
ROE (%)	10.3%	7.7%	7.7%	7.5%
ROIC (%)	9.1%	7.2%	7.1%	7.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	28.7%	22.0%	28.5%	22.3%
净负债比率 (%)	40.3%	28.2%	39.9%	28.7%
流动比率	2.66	3.35	2.62	3.31
速动比率	2.18	2.87	2.15	2.83
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.51	0.50	0.49
应收账款周转率	2.52	2.79	2.70	2.70
应付账款周转率	3.60	3.59	3.57	3.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.08	0.85	0.92	0.97
每股经营现金流 (摊)	1.65	1.72	0.65	2.10
每股净资产	10.33	11.05	11.97	12.94
<b>估值比率</b>				
P/E	14.04	11.88	11.03	10.50
P/B	1.47	0.92	0.85	0.78
EV/EBITDA	9.08	5.09	5.08	4.10

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**联系人：**成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。