

## 收入增速转正

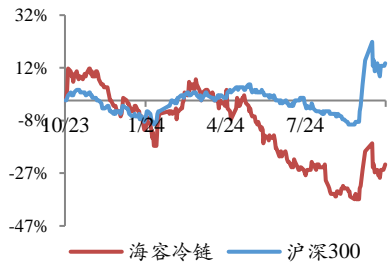
——海容冷链 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-24

收盘价（元）	11.04
近 12 个月最高/最低（元）	17.11/9.05
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）	43
流通市值（亿元）	43

### 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：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

### 相关报告

- 客户投放节奏+印尼配额限制影响业绩 2024-08-17
- 海外高增，盈利提升 2024-03-23
- 外销高增，业绩增长提速 2024-02-03

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024Q3 业绩报告：

- Q3：收入 5.23 亿元（同比+7.00%），归母净利润 0.72 亿元（同比-16.56%），扣非归母净利润 0.68 亿元（同比-19.84%）；
- Q1-Q3：收入 21.10 亿元（同比-15.56%），归母净利润 2.72 亿元（同比-23.56%），扣非归母净利润 2.44 亿元（同比-31.03%）。

#### ● 收入分析：外销快于内销

Q3 收入端增速由负转正，我们预计主要来自：

- 冷冻展示柜：前期投放较大造成的基数问题逐步消化，叠加冻品增长、冰淇淋需求降幅收窄，冷冻展示柜内销降幅大幅收窄；
- 外销：快于内销。外销 Q2 印尼配额限制影响 Q3 逐步缓解，叠加冷藏展示柜北美大客户贡献较高弹性；
- 智能售货柜：Q2 出售子公司后业务逐步回归平稳。

#### ● 利润分析：毛利承压、费投收窄

- Q3 毛利率 29.6%，同/环比-6.2pct/+2.1pct，我们预计主因成本上涨、毛利较低的内销修复占比提升、结构调整等的影响；
- Q3 归母净利率 13.7%，同/环比-3.9pct/+2.1pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别 11.09%/4.78%/4.02%/-1.91%，四费合计同比-0.84pct。费用投放有所收窄。

#### ● 投资建议：

##### ➤ 我们的观点：

Q3 单季度收入增速由负转正，利润端承压但降幅已有收窄。公司前期冷冻柜投放较大造成的基数问题及业务调整等问题逐步缓解，外销大客户持续贡献弹性，我们预计公司业务逐步回归平稳，Q4 有望延续改善趋势。

盈利预测：我们维持前次盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 28.67/30.04/31.61 亿元，同比-10.5%/+4.8%/+5.2%，归母净利润 3.30/3.55/3.74 亿元，同比-20.1%/+7.7%/+5.1%；对应 PE 13/12/11X，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：

行业景气度波动，成本波动。

● 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	12.92	12.00	11.42
P/B	1.47	1.00	0.92	0.85
EV/EBITDA	9.08	5.74	5.69	4.65

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 23 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	3818	4645	4451	<b>营业收入</b>	3205	2867	3004	3161
现金	1065	1282	1109	1498	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	5513	6521	6481	<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	2085	2085	2085					
留存收益	1469	1799	2155	2528					
归属母公司股东权	3992	4270	4625	4999					
<b>负债和股东权益</b>	5638	5513	6521	6481					

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	12.92	12.00	11.42
P/B	1.47	1.00	0.92	0.85
EV/EBITDA	9.08	5.74	5.69	4.65

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	8	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	-51	0	0
其他筹资现金流	-186	1	-2	-3
<b>现金净增加额</b>	-344	217	-172	389

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：**唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

## 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达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。