

公司研究 | 点评报告 | 海容冷链 (603187.SH)

2025Q1 营收规模增长提速，经营利润同步增长

报告要点

2024 年公司实现营业收入 28.31 亿元,同比-11.67%,实现归母净利润 3.54 亿元,同比-14.39%,实现扣非归母净利润 3.19 亿元,同比-18.56%;其中,2024Q4 公司实现营业收入 7.21 亿元,同比+2.09%,实现归母净利润 8172.85 万元,同比+42.56%,实现扣非归母净利润 7486.36 万元,同比+98.74%。此外,2025Q1 公司实现营业收入 9.09 亿元,同比+6.74%,实现归母净利润 1.04 亿元,同比-9.20%,实现扣非归母净利润 1.01 亿元,同比+3.54%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

海容冷链 (603187.SH)

2025-05-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

2025Q1 营收规模增长提速, 经营利润同步增长

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报: 2024 年公司实现营业收入 28.31 亿元, 同比-11.67%, 实现归母净利润 3.54 亿元, 同比-14.39%, 实现扣非归母净利润 3.19 亿元, 同比-18.56%; 其中, 2024Q4 公司实现营业收入 7.21 亿元, 同比+2.09%, 实现归母净利润 8172.85 万元, 同比+42.56%, 实现扣非归母净利润 7486.36 万元, 同比+98.74%。此外, 2025Q1 公司实现营业收入 9.09 亿元, 同比+6.74%, 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比-9.20%, 实现扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+3.54%。同时, 2024 年度公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.50 元 (含税), 对应分红率为 54.06%, 较 2023 年提升约 3.07pct。

事件评论

- **2024 年公司营收有所回落, 但 2025Q1 规模增长已环比提速。**2024 年公司营业收入同比-11.67%; 其中, 分产品, 2024 年商用冷冻展示柜营业收入同比-27.70%, 主要是国内下游需求不足, 产品销量有所下降, 但公司市占率维持稳定, 商用冷藏展示柜同比+25.95%, 主要是公司积极拓展中高端市场, 产品销量实现较好增长, 商超展示柜同比+25.63%, 主要得益于公司与连锁便利店客户合作持续加深, 并积极对接新兴应用场景, 商用智能售货柜同比-0.81%, 但产品销量稳步增长; 分地区, 2024 年公司内销收入同比-19.34%, 主要受国内冷冻展示柜影响, 外销收入同比+3.48%, 其中受印尼进口配额限制影响, 东南亚地区业务量有所下降, 北美地区业务量有所增长。此外, 2025Q1 公司营业收入同比+6.74%, 预计商用冷藏柜与商用智能售货柜实现较好增长。在此基础上, 为应对国际贸易政策变化风险, 2024 年 9 月公司在印尼正式开工建设首个海外生产基地, 设计产能为年产 50 万台, 产品涵盖四大类主营产品。
- **2025Q1 公司毛利率有所回落, 但经营利润实现较好增长。**2024 年公司毛利率同比-0.94pct, 部分受到高毛利业务收入占比下降影响; 其中, 分产品, 2024 年商用冷冻展示柜毛利率同比+0.84pct, 商用冷藏展示柜同比-0.60pct, 商超展示柜同比+4.43pct, 商用智能售货柜同比-8.59pct, 主要与调整业务结构有关; 分地区, 内销/外销毛利率分别同比-2.82/-3.17pct。在此基础上, 2024 年公司销售/管理/研发费用率分别同比+0.61/+0.38/+0.11pct, 综合使 2024 年公司经营利润 (收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失) 同比-19.94%。其中, 2024Q4 公司毛销差同比+4.87pct, 管理/研发费用率分别同比-0.47/+0.36pct, 综合使 2024Q4 公司经营利润同比+147.09%。2025Q1 公司毛利率同比-2.07pct, 销售/管理/研发费用率分别同比-1.25/-0.49/+0.22pct, 综合使 2025Q1 公司经营利润同比+7.30%。值得关注的是, 2025Q1 公司归母净利润有所下滑, 主要是报告期内政府补助大幅减少超 1200 万元。
- **投资建议:** 公司专注商用冷链设备产业, 在冷冻展示柜领域已经具备较强领先优势, 在此基础上公司冷藏和商超展示柜品牌影响力处于快速提升趋势中, 并前瞻性布局智能展示柜, 可延展空间广阔, 未来持续增长势能可期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.76、4.02 和 4.37 亿元, 对应 PE 分别为 11.4、10.7 和 9.8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司产品开发与市场需求不匹配或不及时的风险;
- 2、原材料价格波动的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.10
总股本(万股)	38,642
流通A股/B股(万股)	38,642/0
每股净资产(元)	10.95
近12月最高/最低价(元)	15.41/9.05

注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《营收增速季度转正, 毛利率变动影响业绩》2024-10-30
- 《营收有所回落, 业绩阶段承压》2024-09-01
- 《营收阶段回落, 毛利率有所改善》2024-05-19


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、公司产品开发与市场需求不匹配或不及时的风险。由于公司所定位的市场为个性化需求的市场，而终端消费场景和客户需求变化可能较快，若公司产品开发节奏不能及时匹配需求，则可能带来公司销售端波动的风险。

2、原材料价格波动的风险。公司主要原材料及关键零部件包括钢材、异氰酸酯、组合聚醚、压缩机及玻璃门体等。其中，钢材、异氰酸酯、组合聚醚及压缩机的采购价格受到钢铁和原油等大宗商品价格的影响，波动较大。一旦主要原材料及零部件价格发生大幅波动，将会影响公司经营业绩的稳定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2831	3149	3466	3789	货币资金	1030	1457	1920	2407
营业成本	2043	2273	2496	2724	交易性金融资产	949	949	949	949
毛利	787	876	970	1065	应收账款	1247	1132	1189	1228
%营业收入	28%	28%	28%	28%	存货	677	627	615	628
营业税金及附加	22	25	28	30	预付账款	57	57	75	82
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	132	136	127	128
销售费用	207	228	250	273	流动资产合计	4092	4358	4874	5421
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	32	32	32	32
管理费用	103	110	120	131	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	3%	3%	固定资产合计	978	990	1114	1120
研发费用	99	109	118	130	无形资产	154	159	164	164
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-33	-21	-29	-38	递延所得税资产	33	35	35	35
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	297	352	174	84
加: 资产减值损失	-4	-4	-5	-6	资产总计	5585	5925	6392	6856
信用减值损失	-22	-5	-10	-20	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	607	600	867	946
投资收益	21	10	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	413	439	469	514	应付职工薪酬	60	57	0	0
%营业收入	15%	14%	14%	14%	应交税费	35	16	0	0
营业外收支	9	3	3	1	其他流动负债	663	671	662	760
利润总额	422	442	472	515	流动负债合计	1365	1343	1529	1705
%营业收入	15%	14%	14%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	69	66	71	77	应付债券	0	0	0	0
净利润	354	376	402	437	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	354	376	402	437	其他非流动负债	52	45	45	45
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1424	1396	1581	1758
EPS (元)	0.92	0.97	1.04	1.13	归属于母公司所有者权益	4132	4502	4783	5070
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	28	28	28	28
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4161	4530	4812	5099
经营活动现金流净额	401	617	665	696	负债及股东权益	5585	5925	6392	6856
取得投资收益收回现金	20	10	0	0	基本指标				
长期股权投资	33	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-273	-157	-82	-59	每股收益	0.92	0.97	1.04	1.13
其他	53	-30	0	0	每股经营现金流	1.04	1.60	1.72	1.80
投资活动现金流净额	-167	-177	-82	-59	市盈率	12.16	11.41	10.68	9.81
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.05	0.95	0.90	0.85
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.01	5.24	4.10	3.04
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	6.3%	6.3%	6.3%	6.4%
筹资成本	-213	0	-120	-150	净资产收益率	8.6%	8.4%	8.4%	8.6%
其他	-2	-12	0	0	净利率	12.5%	11.9%	11.6%	11.5%
筹资活动现金流净额	-215	-12	-120	-150	资产负债率	25.5%	23.6%	24.7%	25.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	19	428	463	487	总资产周转率	0.50	0.55	0.56	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。