

2025 年 06 月 10 日

投资评级： 买入（维持）

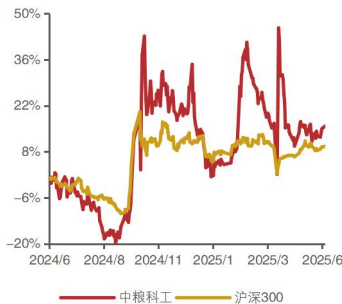
证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
邴悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 06 月 09 日

收盘价（元）	11.08
一年内最高/最低（元）	14.88/7.59
总市值（百万元）	5,676.00
流通市值（百万元）	5,676.00
总股本（百万股）	512.27
资产负债率（%）	49.86
每股净资产（元/股）	4.26

资料来源：聚源数据

中粮科工 (301058. SZ)

——骨干冷链物流基地逐步落地，公司冷链工程业务关注度有望提升

投资要点：

- **事件：**为深入贯彻落实《“十四五”冷链物流发展规划》《有效降低全社会物流成本行动方案》有关工作部署，近日国家发展改革委研究确定并发布新一批国家骨干冷链物流基地建设名单，广州、杭州、盐田等 19 个国家骨干冷链物流基地入选。
- **我国冷链行业规模虽稳定增长，但仍面临总量不足，发展不均等痛点。**虽然近几年我国冷库总量以及冷藏车保有量稳步提升，但与先进国家差距仍旧明显：1）总量不足：我国冷链运输率相对较低，果蔬、肉类、水产品冷藏运输率（指产品在物流过程中，采用冷藏方式运输占所有物流的比重）分别仅为 35%、57%、69%，发达国家已经达到 80%–95%之间的水平，而正是由于我国较低的冷链运输率以及现有冷链体系的不完善，我国果蔬、肉类、水产品的平均腐损率分别达到了 15%、8%和 10%，而发达国家平均腐损率控制在不超过 5%。2）发展不均：综合看我国冷链物流资源主要分布在华东，其次是华北、华中区域，这些区域冷链网络及体系相对健全，而我国中西部作为农牧业主产区和特色农业地区，承担全国 70%以上生鲜农产品批发交易，冷链资源却相对匮乏。
- **“四横四纵”冷链通道如期推进，相关建设需求正处高峰。**2021 年发布的《“十四五”冷链物流发展规划》中要求建设内外联通的“四横四纵”国家冷链物流骨干通道网络。要求到 2025 年，布局建设 100 个左右国家骨干冷链物流基地。2021 年到 2025 年，国家先后发布 17 个、24 个、25 个、20 个、19 个国家骨干冷链物流基地建设名单。截至目前，国家发展改革委已累计发布共 105 个基地，完成《“十四五”冷链物流发展规划》确定的目标任务。考虑单一冷链物流基地的建设周期通常在 2–3 年，以及过去几年多地财政压力较大，实际建设进度有所放缓，从建设规模看，预计未来几年相关建设需求仍将处于景气高峰。
- **冷链物流仓储行业推动冷链专业工程服务发展。**公司旗下子公司华商国际的前身是 20 世纪 50 年代由国家商业部成立的国内贸易工程设计研究院，是我国冷链物流工程设计领域的技术领先者且正谋求产业链延伸。公司承接了以“国家速滑馆、国家雪车雪橇中心、高山滑雪中心”为代表的多个北京冬奥会核心项目、以武汉万吨华中冷链港项目（冷链能力 50 万吨）、昆明宝象万吨冷链港项目、沃尔玛东莞生鲜配送中心（参照沃尔玛全球统一建造标准实施，目前国内商超生鲜配送中心标杆）为代表的冷链仓储项目，积累了丰富的工程经验和大量的工程案例，有望充分受益于赛道红利。
- **盈利预测与评级：**我们看好公司在粮仓和冷链领域的卡位优势，预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 2.82 亿元、3.57 亿元、4.40 亿元，对应 6 月 9 日股价 PE 为 20、16、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内粮仓建设低于预期，国内冷链物流规模增速低于预期，技术研发延误，未能迎合市场需求，未能紧贴技术趋势

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,414	2,652	3,234	3,975	4,916
同比增长率（%）	-10.51%	9.84%	21.95%	22.89%	23.69%
归母净利润（百万元）	218	234	282	357	440
同比增长率（%）	29.03%	7.34%	20.67%	26.65%	23.17%
每股收益（元/股）	0.42	0.46	0.55	0.70	0.86
ROE（%）	10.97%	10.90%	12.24%	14.24%	15.94%
市盈率（P/E）	26.07	24.29	20.13	15.89	12.90

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,025	2,012	2,315	2,684
应收票据及账款	1,220	1,412	1,735	2,146
预付账款	242	225	276	341
其他应收款	32	54	67	82
存货	552	621	766	952
其他流动资产	168	163	166	169
流动资产总计	4,241	4,487	5,324	6,375
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	318	293	271	241
在建工程	17	13	5	5
无形资产	163	157	151	146
长期待摊费用	1	2	3	3
其他非流动资产	135	133	131	128
非流动资产合计	635	599	563	525
资产总计	4,876	5,086	5,887	6,900
短期借款	47	47	47	47
应付票据及账款	1,115	1,143	1,412	1,755
其他流动负债	1,377	1,394	1,715	2,125
流动负债合计	2,540	2,584	3,174	3,926
长期借款	5	3	2	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	42	40	38	37
负债合计	2,581	2,624	3,212	3,963
股本	512	512	512	512
资本公积	938	938	938	938
留存收益	693	854	1,058	1,309
归属母公司权益	2,144	2,304	2,508	2,759
少数股东权益	151	158	167	178
股东权益合计	2,294	2,462	2,675	2,937
负债和股东权益合计	4,876	5,086	5,887	6,900

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	233	280	357	442
折旧与摊销	51	48	49	50
财务费用	-16	-21	-23	-27
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	178	-215	55	71
其他经营现金流	71	10	10	10
经营性现金净流量	514	101	447	545
投资性现金净流量	-36	-12	-12	-12
筹资性现金净流量	-100	-102	-132	-163
现金流量净额	379	-13	303	369

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,652	3,234	3,975	4,916
营业成本	1,976	2,419	2,987	3,712
税金及附加	20	25	30	38
销售费用	22	27	34	42
管理费用	165	207	235	280
研发费用	134	164	201	249
财务费用	-16	-21	-23	-27
资产减值损失	-42	-51	-63	-78
信用减值损失	-67	-49	-48	-49
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	8	9	9	9
营业利润	253	325	412	507
营业外收入	14	16	16	16
营业外支出	13	17	17	17
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	254	325	412	507
所得税	21	36	45	56
净利润	233	289	366	451
少数股东损益	-1	7	9	11
归属母公司股东净利润	234	282	357	440
EPS(元)	0.46	0.55	0.70	0.86

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	9.84%	21.95%	22.89%	23.69%
营业利润增长率	-1.62%	28.62%	26.61%	23.14%
归母净利润增长率	7.34%	20.67%	26.65%	23.17%
经营现金流增长率	18.86%	-80.43%	343.85%	21.92%
盈利能力				
毛利率	25.49%	25.21%	24.86%	24.49%
净利率	8.79%	8.94%	9.22%	9.18%
ROE	10.90%	12.24%	14.24%	15.94%
ROA	4.79%	5.54%	6.07%	6.37%
估值倍数				
P/E	24.29	20.13	15.89	12.90
P/S	2.14	1.75	1.43	1.15
P/B	2.65	2.46	2.26	2.06
股息率	1.35%	2.13%	2.70%	3.33%
EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。