

海容冷链（603187.SH）

优于大市

2025 年中报点评：经营质量提升，营收业绩加速增长

核心观点

经营改善，营收利润增长加速。公司2025H1实现营收17.9亿/+12.9%，归母净利润2.2亿/+10.4%，扣非归母净利润2.1亿/+20.4%。其中Q2收入8.8亿/+20.0%，归母净利润1.2亿/+36.6%，扣非归母净利润1.1亿/+41.3%。

内销收入增长良好，冷藏柜、智能柜、商超柜表现靓丽。2025H1 公司内销收入同比增长14.4%至12.6亿。其中商用冷冻展示柜收入预计仍处于下滑状态，主要系下游行业整体需求不足拖累行业销量下降，公司冷冻柜市占率及龙头地位稳固；冷藏展示柜预计增长较快，公司凭借技术产品优势及客户洞察，在多家客户中的供货份额实现提升；商超展示柜销量实现良好增长，公司凭借一站式解决方案，持续深化与原有客户合作，并积极开拓新兴应用场景；智能售货柜业务预计实现翻倍增长，下游品牌商客户对公司的认可度逐步提升，带动公司产品快速增长。

海外市场增长稳健。H1 公司海外收入同比增长9.4%，其中东南亚地区销量实现较好增长，北美地区受到关税政策以及客户提前备货影响，出货量有所下降；其他地区销量均有一定增长。当前我国商用制冷企业在海外的市占率依然较低，随着海容等龙头企业逐步加强出海步伐，商用制冷出海空间广阔。

Q2 毛利率企稳，盈利能力改善。公司Q2 毛利率同比+0.4pct至27.9%，毛利率实现止跌回升。公司Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.3/-0.4/+0.2/-0.1pct至7.0%/3.1%/3.2%/-0.6%，公司加大客户开拓力度，销售费用率有所提升；研发费用率受客户定制机型研发支出增加影响。公司信用减值损失同比减少0.15亿元，带动归母净利率同比+1.6pct至13.2%。

印尼工厂预计年内投产，加速开拓海外市场。公司加大海外发展力度，印尼生产基地规划设计产能可为年产50万台，占公司2024年产量的47.1%，产品涵盖公司冷冻、冷藏、商超及智能售货柜等主要品类。印尼工厂预计2025年底进入试生产阶段，将供应东南亚、南亚、大洋洲等海外市场，有望加速公司在海外的发展。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；行业需求复苏不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

海容冷链是我国商用冷链行业龙头，凭借研发、生产及规模优势，有望持续开拓国内外客户，发力冷藏等低份额潜力品类。考虑到公司冷藏、智能柜等业务开拓较快，且保持较好盈利能力，上调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为4.0/4.5/5.1亿（前值为3.7/4.1/4.5亿），增速为+12%/+14%/+12%，对应PE=14/13/11x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,205	2,831	3,194	3,706	4,154
(+/-%)	10.3%	-11.7%	12.8%	16.0%	12.1%
归母净利润(百万元)	413	354	397	452	507
(+/-%)	41.4%	-14.4%	12.2%	13.9%	12.1%
每股收益(元)	1.07	0.92	1.03	1.17	1.31
EBIT Margin	14.4%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
净资产收益率(ROE)	10.3%	8.6%	9.1%	9.8%	10.4%
市盈率(PE)	13.7	16.1	14.3	12.6	11.2
EV/EBITDA	13.1	15.3	14.0	12.6	11.6
市净率(PB)	1.42	1.37	1.30	1.23	1.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：李晶

0755-81981518

lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.69元
总市值/流通市值	5676/5676百万元
52周最高价/最低价	15.30/9.05元
近3个月日均成交额	84.06百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

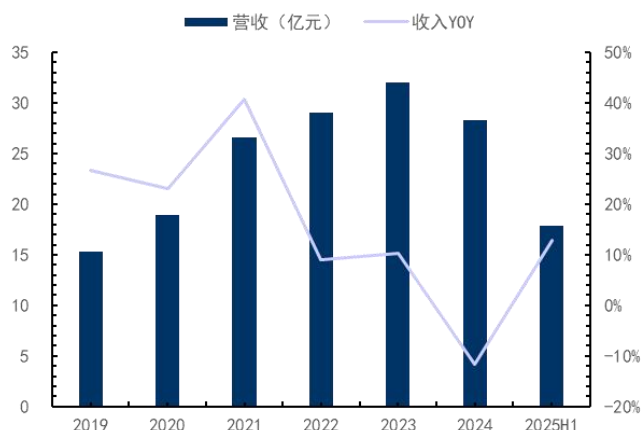
相关研究报告

《海容冷链（603187.SH）-2024年三季报点评：发力冷藏及海外业务，营收止跌回升》——2024-10-25

《海容冷链（603187.SH）-2023年年报点评：收入增速逐季度提升，四季度业绩创下同期最高》——2024-03-22

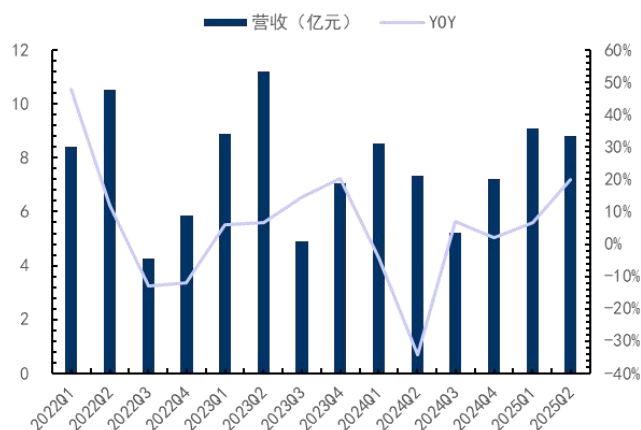
《海容冷链（603187.SH）-商用冷链设备龙头，海内外客户持续拓展》——2024-03-20

图1：公司营业收入及增速



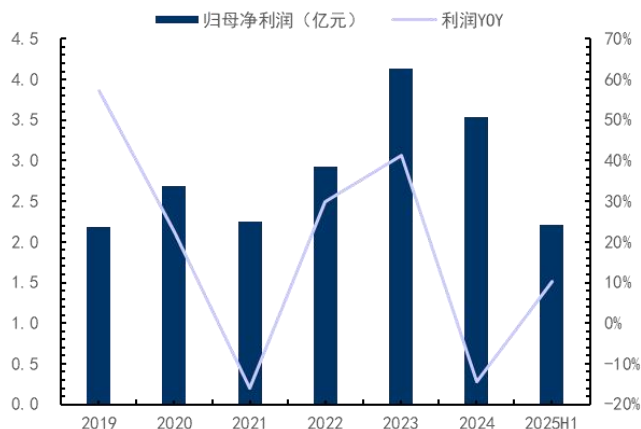
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



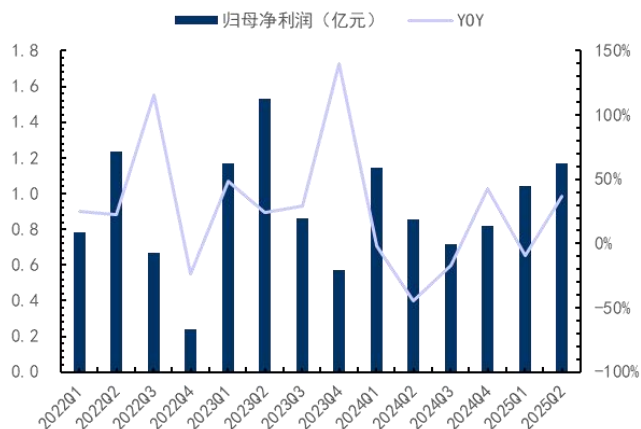
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

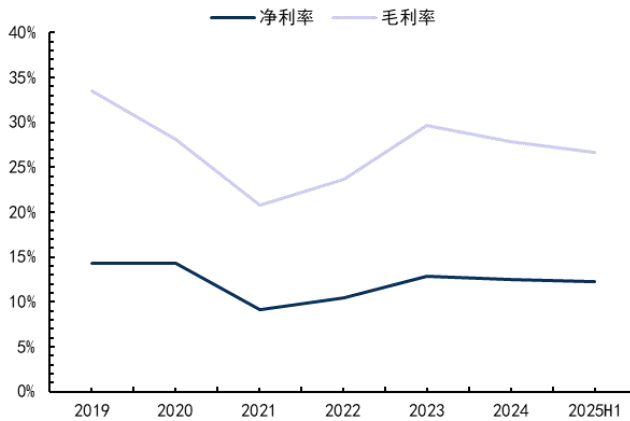


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

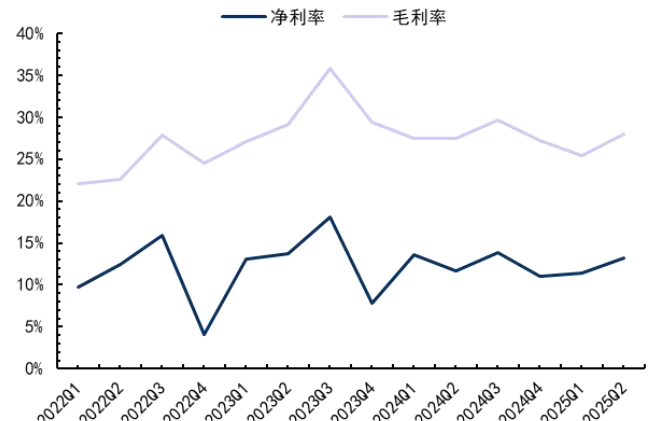
图4：公司单季归母净利润及增速



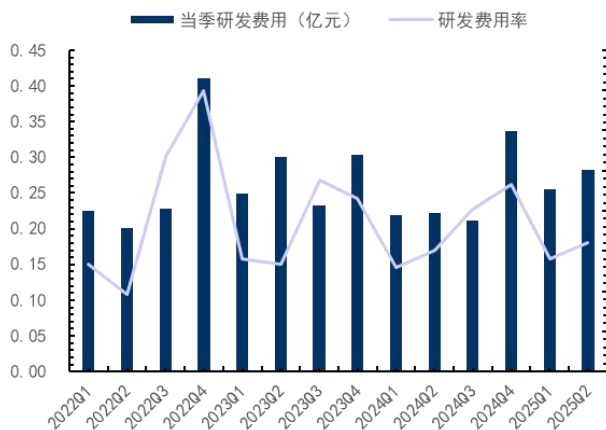
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


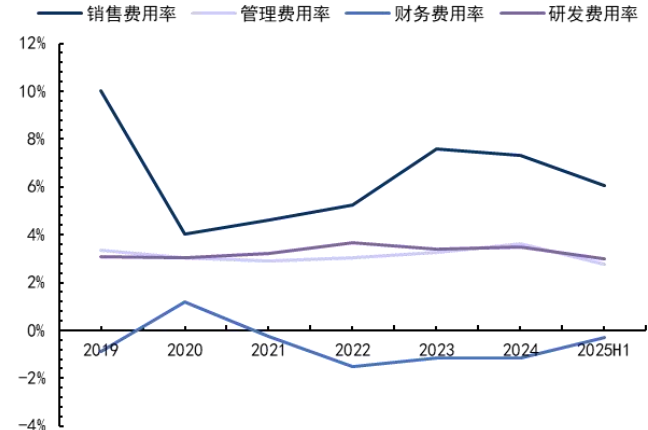
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
603187.SH	海容冷链	14.69	57	0.92	1.03	1.17	1.31	16.1	14.3	12.6	11.2	1.1	优于大市
603277.SH	银都股份	17.50	107	1.27	1.03	1.15	1.30	13.8	17.0	15.2	13.5	1.4	无评级
000530.SZ	冰山冷热	6.66	44	0.13	0.19	0.25	0.32	51.2	35.1	26.6	20.8	1.2	无评级
600690.SH	海尔智家	25.78	2,275	2.00	2.26	2.49	2.74	12.9	11.4	10.3	9.4	1.1	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测；注：银都股份、冰山冷热盈利预测来自wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1065	1030	1206	1345	1286	营业收入	3205	2831	3194	3706	4154
应收款项	1279	1260	1380	1577	1804	营业成本	2254	2043	2321	2708	3043
存货净额	689	677	589	680	849	营业税金及附加	32	22	29	33	36
其他流动资产	64	104	80	101	123	销售费用	244	207	230	259	282
流动资产合计	4146	4092	4355	4763	5122	管理费用	104	103	102	114	127
固定资产	995	1086	1246	1366	1485	研发费用	109	99	109	126	141
无形资产及其他	148	154	148	143	138	财务费用	(37)	(33)	(23)	(26)	(26)
投资性房地产	284	222	222	222	222	投资收益	17	21	15	14	17
长期股权投资	65	32	32	32	32	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	(1)	(0)	(1)
资产总计	5638	5585	6004	6526	6999	其他收入	(135)	(95)	(84)	(101)	(116)
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	489	413	466	530	592
应付款项	1328	1185	1305	1557	1742	营业外净收支	(4)	9	1	2	4
其他流动负债	229	180	226	256	282	利润总额	485	422	467	532	596
流动负债合计	1557	1365	1531	1813	2024	所得税费用	72	69	70	80	89
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	61	59	74	88	97	归属于母公司净利润	413	354	397	452	507
长期负债合计	61	59	74	88	97	现金流量表（百万元）					
负债合计	1619	1424	1605	1901	2121	净利润	413	354	397	452	507
少数股东权益	28	28	28	28	28	资产减值准备	3	(1)	1	0	0
股东权益	3992	4132	4371	4597	4850	折旧摊销	93	108	115	134	150
负债和股东权益总计	5638	5585	6004	6526	6999	公允价值变动损失	0	1	1	0	1
关键财务与估值指标						财务费用	(37)	(33)	(23)	(26)	(26)
每股收益	1.07	0.92	1.03	1.17	1.31	营运资本变动	(40)	(143)	174	(12)	(198)
每股红利	0.26	0.55	0.41	0.59	0.66	其它	(3)	1	(1)	(1)	(1)
每股净资产	10.33	10.69	11.31	11.90	12.55	经营活动现金流	466	319	686	575	459
ROIC	14%	11%	12%	13%	14%	资本开支	(147)	(188)	(272)	(249)	(265)
ROE	10%	9%	9%	10%	10%	其它投资现金流	(470)	30	(80)	40	0
毛利率	30%	28%	27%	27%	27%	投资活动现金流	(679)	(125)	(352)	(209)	(265)
EBIT Margin	14%	13%	13%	13%	13%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	16%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	10%	-12%	13%	16%	12%	支付股利、利息	(101)	(213)	(159)	(226)	(253)
净利润增长率	41%	-14%	12%	14%	12%	其它融资现金流	125	196	(0)	0	0
资产负债率	29%	26%	27%	30%	31%	融资活动现金流	(77)	(229)	(159)	(226)	(253)
股息率	1.8%	3.7%	2.8%	4.0%	4.5%	现金净变动	(290)	(35)	175	140	(59)
P/E	13.7	16.1	14.3	12.6	11.2	货币资金的期初余额	1355	1065	1030	1206	1345
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	1065	1030	1206	1345	1286
EV/EBITDA	13.1	15.3	14.0	12.6	11.6	企业自由现金流	299	75	360	269	133
						权益自由现金流	424	271	379	291	155

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032