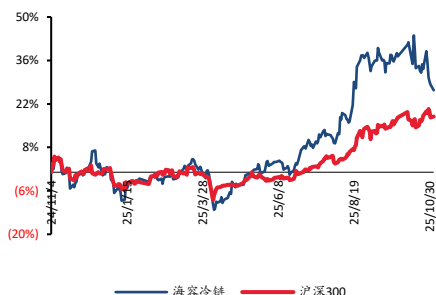


海容冷链：2025Q3 业绩双位数提升，内销冷藏柜快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.86/3.86
总市值/流通(亿元) 53.56/53.56
12 个月内最高/最低价 16.68/9.56 (元)

相关研究报告

<<海容冷链：2023Q4 业绩增速靓丽，商用冷冻展示柜收入持续快速增长>>—2024-03-24

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 10 月 28 日，海容冷链发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营收 24.30 亿元 (+15.20%)，归母净利润 3.01 亿元 (+10.53%)，扣非归母净利润 2.89 亿元 (+18.23%)。单季度看，2025Q3 公司营收 6.40 亿元 (+22.29%)，归母净利润 0.80 亿元 (+10.94%)，扣非归母净利润 0.77 亿元 (+12.59%)

内销冷藏+商超展示柜+智能柜表现较好，东南亚拉动海外增长。1) **内销：**2025Q1-Q3 冷冻业务因下游需求不足而延续下滑，但公司份额稳定；冷藏业务受益于优质客户积累与技术领先，份额快速提升；一站式解决方案带动新兴零售场景突破，商超展示柜增长较好；智能售货柜因快销品牌客户加大投放亦有所增长。2) **外销：**北美因关税不确定性而有所承压，东南亚增长较好。

2025Q3 财务费用率提升，盈利能力有所下降。1) **毛利率：**2025Q3 公司毛利率 29.26% (-0.37pct)，表现较为稳健。2) **净利率：**2025Q3 公司净利率 12.27% (-1.61pct)。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.39%/4.09%/3.45%/1.15%，分别同比 -2.64%/-0.61%/-0.59%/+3.01pct，销售费用率优化主系同期高基数，管理费用率优化运营提效，财务费用率提升主系汇兑损益影响。

投资建议：公司系商用冷柜龙头，优质客户资源不断积累，新兴零售场景加速突破，智能售货柜技术领先，收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.96/4.84/5.55 亿元，对应 EPS 分别为 1.03/1.25/1.44 元，当前股价对应 PE 分别 13.49/11.04/9.63 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：下游需求不确定性、原材料价格波动、行业竞争加剧、汇率波动、国际贸易形势不确定性等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,831	3,258	3,832	4,403
营业收入增长率(%)	-11.67%	15.10%	17.60%	14.90%
归母净利(百万元)	354	396	484	555
净利润增长率(%)	-14.39%	12.09%	22.14%	14.67%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.03	1.25	1.44
市盈率(PE)	12.16	13.49	11.04	9.63

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,065	1,030	1,227	1,418	1,715
应收和预付款项	1,307	1,304	1,502	1,766	2,029
存货	689	677	785	921	1,055
其他流动资产	1,086	1,080	1,064	1,066	1,069
流动资产合计	4,146	4,092	4,577	5,171	5,868
长期股权投资	65	32	32	32	32
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	984	978	897	804	638
在建工程	11	108	106	104	102
无形资产开发支出	148	154	151	148	145
长期待摊费用	20	17	17	17	17
其他非流动资产	4,411	4,297	4,757	5,352	6,049
资产总计	5,638	5,585	5,960	6,456	6,982
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,328	1,185	1,373	1,611	1,847
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	291	239	261	297	332
负债合计	1,619	1,424	1,634	1,908	2,179
股本	386	386	386	386	386
资本公积	2,136	2,143	2,143	2,143	2,143
留存收益	1,509	1,652	1,831	2,054	2,309
归母公司股东权益	3,992	4,132	4,297	4,520	4,775
少数股东权益	28	28	28	28	28
股东权益合计	4,020	4,161	4,326	4,548	4,803
负债和股东权益	5,638	5,585	5,960	6,456	6,982

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	637	401	597	660	748
投资性现金流	-820	-167	-164	-207	-151
融资性现金流	-162	-215	-233	-262	-300
现金增加额	-344	20	197	191	297

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,205	2,831	3,258	3,832	4,403
营业成本	2,284	2,043	2,367	2,778	3,184
营业税金及附加	32	22	29	32	38
销售费用	214	207	221	264	308
管理费用	104	103	104	121	137
财务费用	-37	-33	1	-9	-10
资产减值损失	-5	-4	0	0	0
投资收益	17	21	21	27	29
公允价值变动	5	4	0	0	0
营业利润	489	413	467	570	655
其他非经营损益	-4	9	3	6	4
利润总额	485	422	469	576	659
所得税	72	69	73	92	104
净利润	413	354	396	484	555
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	413	354	396	484	555

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.75%	27.81%	27.34%	27.50%	27.68%
销售净利率	12.89%	12.49%	12.17%	12.64%	12.61%
销售收入增长率	10.34%	-11.67%	15.10%	17.60%	14.90%
EBIT 增长率	48.94%	-17.44%	32.55%	20.46%	14.47%
净利润增长率	41.37%	-14.39%	12.09%	22.14%	14.67%
ROE	10.35%	8.56%	9.23%	10.71%	11.63%
ROA	7.68%	6.30%	6.87%	7.80%	8.26%
ROIC	9.12%	7.14%	9.19%	10.48%	11.39%
EPS (X)	1.08	0.92	1.03	1.25	1.44
PE (X)	14.04	12.16	13.49	11.04	9.63
PB (X)	1.47	1.05	1.24	1.18	1.12
PS (X)	1.83	1.53	1.64	1.40	1.21
EV/EBITDA (X)	9.08	7.01	5.24	4.34	3.62

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。