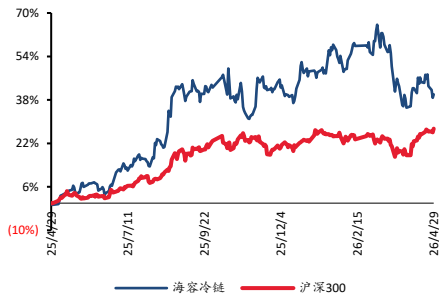


## 海容冷链：2026Q1 业绩表现稳健，2025A 商用智能售货柜增速亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.86/3.82
总市值/流通(亿元)	56.07/55.48
12个月内最高/最低价(元)	17.26/10.85

### 相关研究报告

<<海容冷链：2025Q3 业绩双位数提升，内销冷藏柜快速增长>>--2025-11-04  
<<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

**事件：**2026年4月28日，海容冷链发布2025年年报及2026年一季度季报。2025年公司实现营业收入33.51亿元(+18.38%)，归母净利润3.89亿元(+9.87%)，扣非归母净利润3.68亿元(+15.11%)。2026Q1公司实现营业收入8.37亿元(-7.96%)，归母净利润1.05亿元(+0.38%)，扣非归母净利润1.02亿元(+1.34%)。

### 2025Q4 收入延续较快增速，2025A 商用智能售货柜表现靓丽。1)

**分季度：**2025Q4 公司实现营收9.21亿元(+27.67%)，归母净利润0.88亿元(+7.68%)，收入端实现快速增长，利润增速略低于收入或系汇率波动等因素的阶段性影响。**2) 分产品：**2025年公司商用冷冻展示柜/商用冷藏展示柜/商超展示柜/商用智能售货柜收入分别达15.48/8.28/4.51/3.48亿元，分别同比+2.75%/+15.48%/+60.50%/+99.87%；其中商超展示柜受益于下游客户调改、升级及新业态拓展规模迅速扩张，商用智能售货柜受益于头部客户投放力度加大表现亮眼。**3) 分地区：**2025年公司内销/外销收入分别为21.43/10.80亿元，同比+24.25%/+7.51%；国内市场整体增速较快，东南亚市场规模快速扩张，助力公司海外业务在北美业务量下降的背景下实现稳健增长。**4) 分销售模式：**2025年公司直销/经销收入分别达27.44/4.79亿元，分别同比+28.83%/-20.09%，公司业务仍以直销为主、经销为辅，直销渠道收入实现较快增长，经销业务阶段性承压但毛利率有所提升，渠道结构进一步向直销倾斜。

### 2025Q4 毛利率改善但净利率承压，2026Q1 盈利能力持续修复。1)

**毛利率：**2025Q4/2026Q1 公司毛利率分别为28.40%/29.63%，分别同比+1.24/+4.21pct，毛利率持续改善或系产品结构优化所致。**2) 净利率：**2025Q4/2026Q1 公司净利率分别约为9.66%/12.24%，分别同比-1.40/+0.86pct，2025Q4 净利率阶段性承压且2026Q1 净利率涨幅小于毛利率，主系期间费用率整体上涨所致。**3) 费用端：**2025Q4 和2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.71%/3.96%/3.64%/0.89%和5.56%/3.49%/3.15%/2.11%，分别同比+1.33/+0.06/-1.02/+2.35pct 和+0.43/+1.05/+0.35/+2.15pct；其中2025Q4 和2026Q1 财务费用率均上升较明显，主系受汇兑损失增加的影响。

**投资建议：**行业端，商用展示柜行业呈现数字化、智能化升级趋势，国内传统产品需求趋稳、智能化需求逐步释放，东南亚等新兴市场仍具备较大增长空间。**公司端**，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，2026-2028 年公司归母净利润分别为 5.84/6.81/8.20 亿元，对应 EPS 分别为 1.51/1.76/2.12 元，当前股价对应 PE 分别为 9.60/8.23/6.84 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**海外需求波动、国际贸易政策变化、汇率波动、原材料价格波动等风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,351	4,394	5,059	6,015
营业收入增长率(%)	18.38%	31.11%	15.15%	18.90%
归母净利（百万元）	389	584	681	820
净利润增长率(%)	9.87%	50.23%	16.66%	20.37%
摊薄每股收益（元）	1.01	1.51	1.76	2.12
市盈率（PE）	14.43	9.60	8.23	6.84

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,030	1,447	1,730	2,148	2,579
应收和预付款项	1,304	1,169	1,532	1,763	2,096
存货	677	681	880	1,007	1,192
其他流动资产	1,080	964	962	968	975
流动资产合计	4,092	4,261	5,103	5,886	6,842
长期股权投资	32	31	31	31	31
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	978	1,345	1,250	1,098	980
在建工程	108	4	4	4	4
无形资产开发支出	154	158	154	151	148
长期待摊费用	17	11	11	11	11
其他非流动资产	4,297	4,573	5,417	6,200	7,156
资产总计	5,585	6,122	6,867	7,495	8,331
短期借款	0	10	10	10	10
应付和预收款项	1,185	1,486	1,920	2,197	2,601
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	239	294	359	403	465
负债合计	1,424	1,790	2,289	2,610	3,076
股本	386	386	386	386	386
资本公积	2,143	2,123	2,123	2,123	2,123
留存收益	1,652	1,849	2,110	2,419	2,790
归母公司股东权益	4,132	4,321	4,569	4,878	5,249
少数股东权益	28	11	10	8	6
股东权益合计	4,161	4,332	4,579	4,885	5,255
负债和股东权益	5,585	6,122	6,867	7,495	8,331

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	401	683	898	1,054	1,202
投资性现金流	-167	-91	-277	-263	-322
融资性现金流	-215	-199	-334	-373	-449
现金增加额	20	389	283	418	431

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,831	3,351	4,394	5,059	6,015
营业成本	2,043	2,425	3,132	3,585	4,243
营业税金及附加	22	28	36	42	49
销售费用	207	233	303	346	413
管理费用	103	112	141	159	191
财务费用	-33	10	0	9	15
资产减值损失	-4	-6	0	0	0
投资收益	21	10	23	21	29
公允价值变动	4	6	0	0	0
营业利润	413	458	688	803	968
其他非经营损益	9	2	6	4	5
利润总额	422	460	694	807	973
所得税	69	73	112	128	156
净利润	354	387	583	679	818
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
归母股东净利润	354	389	584	681	820

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.81%	27.63%	28.71%	29.13%	29.46%
销售净利率	12.49%	11.60%	13.29%	13.46%	13.63%
销售收入增长率	-11.67%	18.38%	31.11%	15.15%	18.90%
EBIT 增长率	-17.44%	27.09%	53.78%	17.61%	21.09%
净利润增长率	-14.39%	9.87%	50.23%	16.66%	20.37%
ROE	8.56%	8.99%	12.78%	13.96%	15.62%
ROA	6.30%	6.61%	8.97%	9.46%	10.33%
ROIC	7.14%	8.72%	12.66%	13.99%	15.74%
EPS (X)	0.92	1.01	1.51	1.76	2.12
PE (X)	15.85	14.43	9.60	8.23	6.84
PB (X)	1.36	1.30	1.23	1.15	1.07
PS (X)	1.98	1.67	1.28	1.11	0.93
EV/EBITDA (X)	7.01	8.14	3.51	2.76	2.08

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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。