



2026年08月16日

公司点评

买入/维持

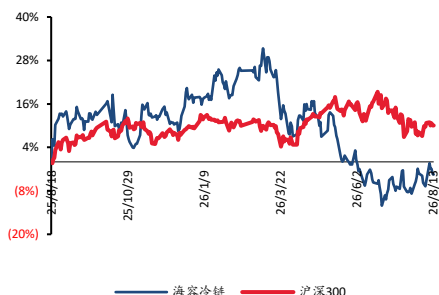
海容冷链(603187)

目标价:

昨收盘:12.38

## 海容冷链：2026Q2 收入双位数增长，海外业务规模迅速扩张

### ■ 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) 47.84/47.34  
12个月内最高/最低价 17.26/10.98 (元)

### 相关研究报告

<<海容冷链：2026Q1 业绩表现稳健，2025A 商用智能售货柜增速亮眼>>—2026-04-30

<<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8月14日，海容冷链发布2026年半年度报告。

2026H1 公司实现营业收入 18.37 亿元（+2.57%），归母净利润 1.57 亿元（-28.91%），扣非归母净利润 1.47 亿元（-30.55%）。

**2026Q2 收入双位数增长，海外业务和经销渠道增速较快。**

1) 分季度：2026Q2 公司实现营业收入 10.00 亿元（+13.43%），增速环比 2026Q1 实现由负转正；归母净利润 0.52 亿元（-55.04%），业绩端受人民币升值带来的汇兑损失和股权激励股份支付费用影响短期承压。2) 分产品：2026H1 公司商用展示柜、其他业务收入分别为 17.41 亿元（+2.11%）、0.96 亿元（+11.86%），主营业务整体表现稳健。3) 分地区：2026H1 公司境内、境外收入分别为 11.27 亿元（-10.84%）、7.09 亿元（+34.77%）；美国市场在关税政策影响消除后客户需求恢复，东南亚市场需求旺盛，公司外销业务总体实现较好增长。4) 分销售模式：2026H1 公司直销、经销收入分别为 13.92 亿元（-5.93%）、3.70 亿元（+43.02%），公司仍以直销模式为主，经销渠道营收规模实现高增。

**2026Q2 盈利能力承压，汇率波动致使财务费用率涨幅较明显。**

1) 毛利率：2026Q2 毛利率为 24.29%（-3.65pct），盈利能力阶段性承压，或系产品结构及原材料成本波动等因素所致。2) 净利率：2026Q2 净利率为 4.94%（-8.25pct），跌幅显著高于毛利率。3) 费用端：2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.87%/3.04%/3.28%/3.87%，分别同比+0.89/-0.02/+0.07/+4.42pct，其中财务费用率涨幅较大主系汇兑损益变动所致。

**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，**作为商用冷柜龙头，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 4.41/5.21/6.03 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.35/1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 10.86/9.19/7.93 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  | 3,747  | 4,315  | 4,859  |
| 营业收入增长率(%) | 18.38% | 11.82% | 15.15% | 12.60% |
| 归母净利（百万元）  | 389    | 441    | 521    | 603    |
| 净利润增长率(%)  | 9.87%  | 13.39% | 18.20% | 15.80% |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.01   | 1.14   | 1.35   | 1.56   |
| 市盈率（PE）    | 12.31  | 10.86  | 9.19   | 7.93   |

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 | 1,727 | 2,077 | 2,435 |
| 应收和预付款项    | 1,304 | 1,169 | 1,307 | 1,505 | 1,694 |
| 存货         | 677   | 681   | 768   | 875   | 978   |
| 其他流动资产     | 1,080 | 964   | 944   | 949   | 953   |
| 流动资产合计     | 4,092 | 4,261 | 4,745 | 5,406 | 6,060 |
| 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 | 5,030 | 5,690 | 6,345 |
| 资产总计       | 5,585 | 6,122 | 6,481 | 6,986 | 7,519 |
| 短期借款       | 0     | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 应付和预收款项    | 1,185 | 1,486 | 1,675 | 1,909 | 2,135 |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债       | 239   | 294   | 316   | 353   | 389   |
| 负债合计       | 1,424 | 1,790 | 2,001 | 2,272 | 2,534 |
| 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 | 2,038 | 2,274 | 2,547 |
| 归母公司股东权益   | 4,132 | 4,321 | 4,469 | 4,705 | 4,979 |
| 少数股东权益     | 28    | 11    | 10    | 8     | 7     |
| 股东权益合计     | 4,161 | 4,332 | 4,479 | 4,714 | 4,985 |
| 负债和股东权益    | 5,585 | 6,122 | 6,481 | 6,986 | 7,519 |

| 现金流量表 (百万) |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营性现金流     | 401   | 683   | 813   | 902   | 1,015 |
| 投资性现金流     | -167  | -91   | -238  | -266  | -328  |
| 融资性现金流     | -215  | -199  | -285  | -285  | -330  |
| 现金增加额      | 20    | 389   | 279   | 351   | 357   |

| 利润表 (百万) |       |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 营业收入     | 2,831 | 3,351 | 3,747 | 4,315 | 4,859 |
| 营业成本     | 2,043 | 2,425 | 2,733 | 3,115 | 3,484 |
| 营业税金及附加  | 22    | 28    | 30    | 35    | 40    |
| 销售费用     | 207   | 233   | 281   | 321   | 360   |
| 管理费用     | 103   | 112   | 114   | 132   | 150   |
| 财务费用     | -33   | 10    | 0     | 9     | 17    |
| 资产减值损失   | -4    | -6    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益     | 21    | 10    | 20    | 18    | 23    |
| 公允价值变动   | 4     | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润     | 413   | 458   | 518   | 613   | 711   |
| 其他非经营损益  | 9     | 2     | 6     | 4     | 5     |
| 利润总额     | 422   | 460   | 524   | 617   | 716   |
| 所得税      | 69    | 73    | 84    | 98    | 115   |
| 净利润      | 354   | 387   | 440   | 519   | 602   |
| 少数股东损益   | 0     | -1    | -1    | -2    | -2    |
| 归母股东净利润  | 354   | 389   | 441   | 521   | 603   |

| 预测指标          |         |        |        |        |        |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
|               | 2024A   | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 毛利率           | 27.81%  | 27.63% | 27.06% | 27.81% | 28.29% |
| 销售净利率         | 12.49%  | 11.60% | 11.76% | 12.07% | 12.41% |
| 销售收入增长率       | -11.67% | 18.38% | 11.82% | 15.15% | 12.60% |
| EBIT 增长率      | -17.44% | 27.09% | 16.08% | 19.58% | 16.96% |
| 净利润增长率        | -14.39% | 9.87%  | 13.39% | 18.20% | 15.80% |
| ROE           | 8.56%   | 8.99%  | 9.86%  | 11.07% | 12.11% |
| ROA           | 6.30%   | 6.61%  | 6.98%  | 7.71%  | 8.29%  |
| ROIC          | 7.14%   | 8.72%  | 9.76%  | 11.12% | 12.29% |
| EPS (X)       | 0.92    | 1.01   | 1.14   | 1.35   | 1.56   |
| PE (X)        | 13.53   | 12.31  | 10.86  | 9.19   | 7.93   |
| PB (X)        | 1.16    | 1.11   | 1.07   | 1.02   | 0.96   |
| PS (X)        | 1.69    | 1.43   | 1.28   | 1.11   | 0.98   |
| EV/EBITDA (X) | 7.01    | 8.14   | 3.28   | 2.55   | 1.96   |

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。