海容冷链（603187.SH）

优于大市

2026年三季报点评：外销拉动下收入提速，利润受汇率影响承压

核心观点

收入增速环比提升，净利率环比改善但同比仍承压。公司2026年前三季度实现营收26.29亿元，同比+8.19%；归母净利润2.06亿元，同比-31.58%；扣非归母净利润1.94亿元，同比-32.90%。其中Q3单季营收7.93亿元，同比+23.92%，收入增速较Q2的13.43%有所提速；归母净利润0.49亿元，同比-38.98%；扣非归母净利润0.46亿元，同比-39.42%。

海外收入高增，国内冷藏业务主动调整。2026年前三季度，国内冷冻业务收入下降约10%；国内冷藏业务处于战略转型阶段，公司主动调整业务结构，收入下降超40%；国内商超展示柜收入增长近40%，商用智能售货柜收入增长超20%；前三季度出口业务收入增长超40%。

毛利率预计受汇率影响仍有所承压。Q3毛利率23.52%，同比-5.74pct，环比-0.77pct；前三季度毛利率25.75%，同比-1.59pct，预计主要受到内销毛利率短期承压以及外销汇率波动的负面影响。

费用端除财务费用外维稳，Q3销售/管理/研发费用率分别为8.76%/3.61%/3.44%，同比+0.37pct/-0.47pct/-0.01pct。前三季度财务费用0.74亿元，上年同期0.02亿元，人民币升值带来的汇兑损失同比增加约0.65亿元。

经营性净现金流下滑，存货余额增加。公司前三季度经营活动现金流净额1.32亿元，同比-75.61%，主要系购买大宗原材料支付的现金增加、销售商品及提供劳务收到的现金减少，公司Q3期末存货8.23亿元，同比+42.2%。

风险提示：下游需求恢复不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；人民币汇率大幅波动。

投资建议：公司在商用冷冻展示柜深耕多年，叠加海外多区域的开拓，预计冷冻柜2026-2028年收入保持约10%的复合增速中枢；冷藏柜预计在公司主动收缩背景下收入仍承压2026年下滑20%，2027-2028年相对维稳；商超柜和智能柜预计在下游客户持续拓展拉动下保持较高增速，整体预计2026-2028年公司收入同比增长8.8%/10.2%/9.4%至34.9/38.4/42.0亿元；毛利率短期受到汇率的负面影响，后续随着高毛利率的外销业务占比提升，预计毛利率结构性提升至25.8%/27.2%/27.2%。整体预计公司2026-2028年归母净利润为2.7/3.8/4.5亿元，同比-34%/+40%/+17%；EPS为0.71/0.99/1.16元，对应PE=14/10/9倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,905	3,205	3,485	3,842	4,203
(+/-%)	9.1%	10.3%	8.8%	10.2%	9.4%
净利润(百万元)	292	413	274	383	447
(+/-%)	29.8%	41.4%	-33.7%	39.8%	16.8%
每股收益（元）	1.06	1.07	0.71	0.99	1.16
EBIT Margin	10.7%	14.4%	10.3%	12.0%	12.2%
净资产收益率（ROE）	8.0%	10.3%	6.6%	8.7%	9.6%
市盈率（PE）	9.7	9.6	14.4	10.3	8.8
EV/EBITDA	11.1	10.1	12.6	10.6	9.7
市净率（PB）	0.78	0.99	0.95	0.90	0.85

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

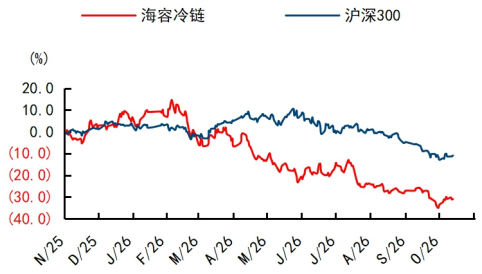
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
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	10.13元
总市值/流通市值	3914/3894百万元
52周最高价/最低价	17.26/9.39元
近3个月日均成交额	53.73百万元

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）-2025年中报点评：经营质量提升，营收业绩加速增长》——2025-08-25

盈利预测及投资建议

公司在商用冷冻展示柜深耕多年，叠加海外多区域的开拓，冷冻柜未来有望保持较好增速，预计 2026-2028 年冷冻柜在外销拉动下收入同比+10.0%/+9.1%/+8.0%至 17/19/20 亿元，毛利率在原材料和汇率影响下先降低，后随着外销收入占比提升同步增加，2026-28 年毛利率预计为 32.6%/34.0%/34.1%。

冷藏柜在公司主动战略收缩低盈利业务背景下，预计收入短期承压，预计 2026-2028 年收入-19.7%/-1.1%/8.9%至 13.0/13.5/13.7 亿元，毛利率在原材料和汇率影响下先降低，后续逐步略有恢复，预计 2026-2028 年毛利率 12.9%/13.5%/13.5%。

商超柜公司通过拓展内外销各类型客户，近年来保持高增，预计随着客户的拓展，商超柜有望保持收入和毛利率的提升，预计 2026-2028 年商超柜收入增长 42%/25%/15%至 6.4/8.0/9.2 亿元，毛利率随着客户结构升级和原材料影响的逐步消除，预计为 24.5%/26.0%/26.0%。

智能柜自 2025 年以来公司持续扩张业务，竞争力行业领先，预计 2026-2028 年收入同比增长 25%/15%/10%至 4.4/5.0/5.5 亿元，毛利率受原材料影响先降后升至 23.0%/24.5%/24.5%。

整体来看，预计公司 2026-2028 年收入同比增长 8.8%/10.2%/9.4%至 34.9/38.4/42.0 亿元；综合毛利率同比-3.9/+1.5/+0.01pct 至 25.8%/27.2%/27.2%。

表1：海容冷链收入及毛利率预测情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
冷冻柜					
收入（亿元）	**15.1**	**15.5**	**17.0**	**18.6**	**20.1**
增速	-27.5%	2.4%	10.0%	9.1%	8.0%
毛利率	35.3%	34.8%	32.6%	34.0%	34.1%
冷藏柜					
收入（亿元）	**7.2**	**8.3**	**6.7**	**6.6**	**7.2**
增速	26.0%	15.5%	-19.7%	-1.1%	8.9%
毛利率	14.0%	15.3%	12.9%	13.5%	13.5%
商超柜					
收入（亿元）	**2.8**	**4.5**	**6.4**	**8.0**	**9.2**
增速	26%	61%	42%	25%	15%
毛利率	21.7%	23.9%	24.5%	26.0%	26.0%
智能柜					
收入（亿元）	**1.7**	**3.5**	**4.4**	**5.0**	**5.5**
增速	-2%	103%	25%	15%	10%
毛利率	22.1%	26.7%	23.0%	24.5%	24.5%
总营收（亿元）	**29.0**	**32.0**	**34.9**	**38.4**	**42.0**
增速	9.1%	10.3%	8.8%	10.2%	9.4%
综合毛利率	23.6%	29.7%	25.8%	27.2%	27.2%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

费用方面，在业务拓展推广背景下，预计公司销售费用率有所提升，管理费用则受股份支付影响，2026 年略有提升，后续维稳略降，研发费用率则整体保持相对稳定。财务费用则受汇兑损益影响，2026 年确认较大费用支出，2027-2028 年逐步稳定。

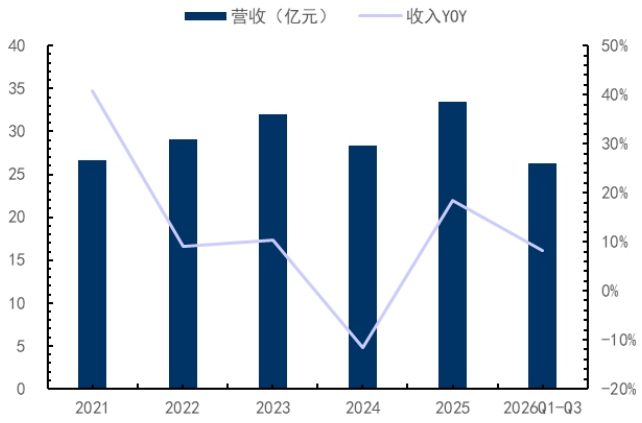
整体来看，预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.7/3.8/4.5 亿元，同比-34%/+40%/+17%；EPS 为 0.71/0.99/1.16 元，对应 PE=14/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

表2：海容冷链盈利预测及重点利润表科目

利润表（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1928	1827	2014	2215
营业成本	1427	1403	1523	1656
毛利率	26.0%	23.2%	24.4%	25.2%
销售费用率	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
管理费用率	6.1%	6.6%	6.3%	5.9%
研发费用率	5.7%	6.0%	5.8%	5.7%
财务费用率	0.5%	0.6%	-0.2%	-0.1%
归属于母公司净利润	**145**	**64**	**140**	**180**

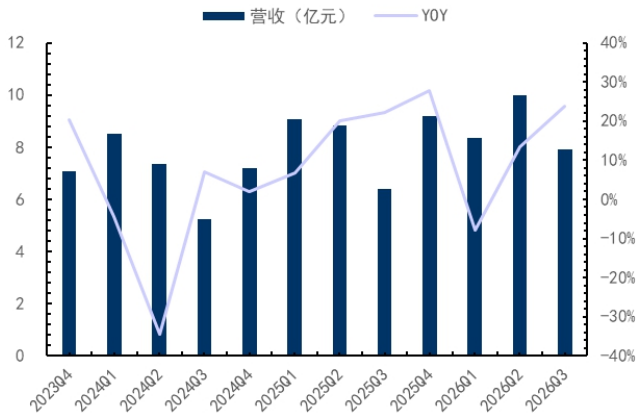
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

图1：公司营业收入及增速



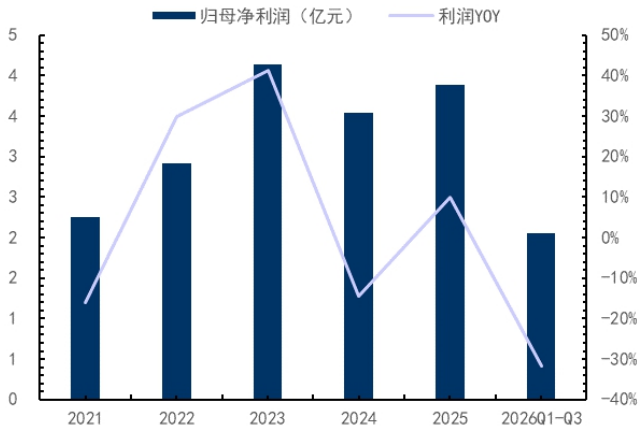
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



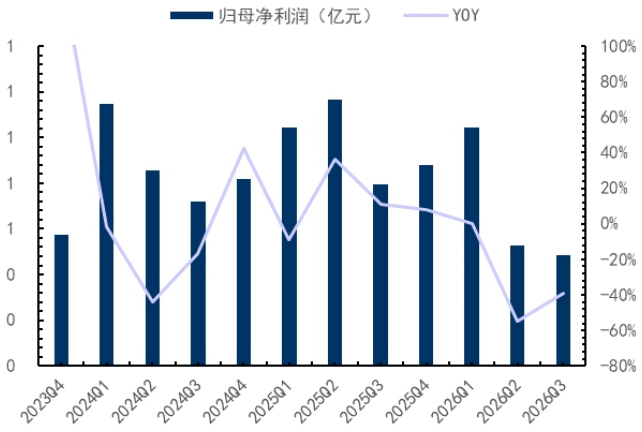
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



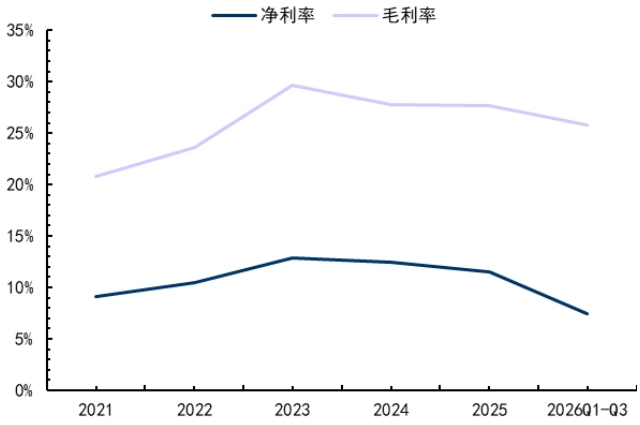
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



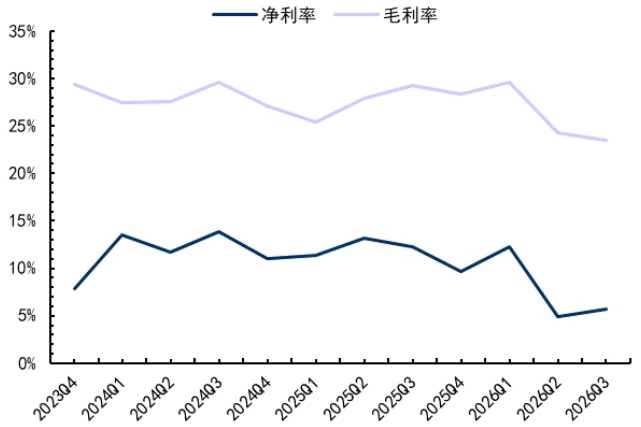
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



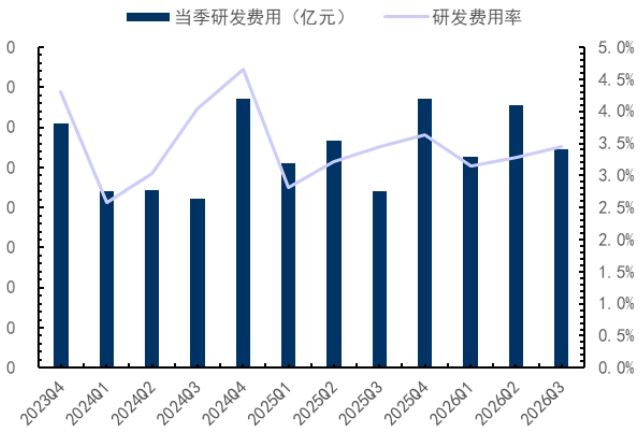
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



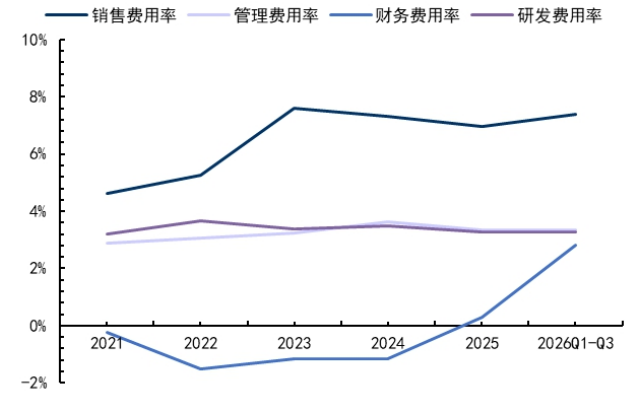
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（26E）	
603187.SH	海容冷链	10.24	39	1.01	0.71	0.99	1.16	10	14	10	9	0.5	优于大市
600690.SH	海尔智家	21.62	2,010	2.09	1.97	2.1	2.26	10	11	10	10	1.5	优于大市
000333.SZ	美的集团	89.79	6,837	5.78	6.32	6.45	6.91	16	14	14	13	3.1	优于大市
000921.SZ	海信家电	22.72	326	2.30	1.47	1.83	2.18	10	15	12	10	0.7	优于大市
002668.SZ	TCL 智家	8.52	91	1.04	0.87	1.11	1.23	8	10	8	7	0.5	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1355	1065	1106	1175	1115
应收款项	1313	1279	1484	1585	1761
存货净额	583	689	729	815	403
其他流动资产	54	64	68	75	82
流动资产合计	**3886**	**4146**	**4528**	**4909**	**4739**
固定资产	935	995	1050	1096	1720
无形资产及其他	150	148	142	136	130
投资性房地产	145	284	284	284	284
长期股权投资	3	65	130	194	258
资产总计	**5119**	**5638**	**6134**	**6619**	**7131**
短期借款及交易性金融负债	0	0	113	197	247
应付款项	1183	1328	1484	1604	1744
其他流动负债	228	229	263	284	309
流动负债合计	**1411**	**1557**	**1860**	**2085**	**2300**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	31	61	90	120	149
长期负债合计	**31**	**61**	**90**	**120**	**149**
负债合计	**1442**	**1619**	**1950**	**2205**	**2449**
少数股东权益	32	28	28	28	28
股东权益	3645	3992	4156	4386	4655
负债和股东权益总计	**5119**	**5638**	**6134**	**6619**	**7131**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.06	1.07	0.71	0.99	1.16
每股红利	0.29	0.26	0.28	0.40	0.46
每股净资产	13.20	10.33	10.75	11.35	12.04
ROIC	11%	13%	11%	13%	14%
ROE	8%	10%	7%	9%	10%
毛利率	24%	30%	26%	27%	27%
EBIT Margin	11%	14%	10%	12%	12%
EBITDA Margin	13%	17%	13%	15%	16%
收入增长	9%	10%	9%	10%	9%
净利润增长率	30%	41%	-34%	40%	17%
资产负债率	29%	29%	32%	34%	35%
股息率	2.0%	2.6%	2.8%	3.9%	4.5%
P/E	9.7	9.6	14.4	10.3	8.8
P/B	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.1	10.1	12.6	10.6	9.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2905**	**3205**	**3485**	**3842**	**4203**
营业成本	2218	2254	2587	2796	3058
营业税金及附加	27	32	29	23	25
销售费用	153	244	263	290	317
管理费用	89	95	117	129	138
研发费用	99	109	125	138	146
财务费用	(44)	(37)	86	28	(9)
投资收益	11	17	20	19	20
资产减值及公允价值变动	(31)	(54)	(20)	(27)	(33)
其他收入	(98)	(90)	(81)	(114)	(127)
营业利润	344	489	323	455	534
营业外净收支	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	**341**	**485**	**319**	**451**	**530**
所得税费用	37	72	45	68	82
少数股东损益	12	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**292**	**413**	**274**	**383**	**447**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	292	413	274	383	447
资产减值准备	(1)	3	0	0	2
折旧摊销	72	93	110	121	147
公允价值变动损失	31	54	20	27	33
财务费用	(44)	(37)	86	28	(9)
营运资本变动	(322)	(40)	(30)	(24)	424
其它	9	(3)	(0)	(0)	(2)
经营活动现金流	**82**	**520**	**375**	**507**	**1052**
资本开支	(288)	(93)	(179)	(189)	(800)
其它投资现金流	(250)	(470)	(92)	(117)	(118)
投资活动现金流	**(538)**	**(625)**	**(336)**	**(370)**	**(983)**
权益性融资	1	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(80)	(101)	(110)	(153)	(179)
其它融资现金流	1071	17	113	85	50
融资活动现金流	**912**	**(185)**	**3**	**(69)**	**(129)**
现金净变动	**457**	**(290)**	**41**	**69**	**(60)**
货币资金的期初余额	898	1355	1065	1106	1175
货币资金的期末余额	1355	1065	1106	1175	1115
企业自由现金流	(259)	353	210	300	205
权益自由现金流	811	370	335	394	262

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±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±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