

海容冷链（603187）2022年报&amp;2023年一季报点评

## 23Q1 业绩增长靓丽，后续经营逐季向好

### 事项:

- ❖ 公司发布22年报及23年一季报。22年公司实现营收29.0亿元，同增9.1%，归母净利润2.9亿元，同增29.8%，其中单Q4营收5.9亿元，同减11.8%，归母净利润0.2亿元，同减23.3%。23Q1实现营收8.9亿元，同增6.0%，归母净利润1.2亿元，同增48.8%。

### 评论:

- ❖ **营收承压合理，后续有望逐季改善。**22年公司实现营收29.0亿元，同比+9.1%，其中单Q4收入5.9亿元，同比-11.8%，我们认为一方面由于国内疫情管控影响生产发货，另一方面年末居民感染率上升致使物流不畅和人员休假，部分订单或递延至下一年交付，营收承压相对合理。**分产品看**，22年冷冻/冷藏/商超/智能柜收入17.7/5.4/3.2/1.6亿元，同比分别+13.2%/-19.3%/+47.6%/+52.1%，其中冷藏柜表现偏弱主要系个别客户订单减少，智能柜呈现较高增速已起到贡献报表增量效果。**分市场看**，22年国内/国外收入21.3/6.6亿元，同比分别+2.0%/41.8%，主因外部不利因素扰动下国内消费场景受限，但海运费下降与国外人员流动性恢复带来外销需求增长。23Q1公司收入8.9亿元，同比+6.0%，去年Q1高基数下仍维持增长，考虑到外部需求转好，公司营收有望逐季改善。
- ❖ **盈利能力持续修复，23Q1业绩增长靓丽。**22年公司归母净利润2.9亿元，同增29.8%，成本压力回落后业绩弹性得到部分释放，四季度外部不利因素影响产品结构与收入确认，致使单Q4业绩0.2亿元，同比-23.3%，但得益于原材料价格下行与产品结构改善，以及盈利较强的外销需求恢复，公司毛利率同比+2.9pcts至23.6%。此外，美元兑人民币汇率上升增厚汇兑收益，致使公司期间费用率同比持平，综合影响下22年净利率同比+1.3pcts至10.5%。考虑到原材料价格仍在较低水平，且公司产品结构与产品结构亦在进一步改善，叠加股权激励费用减少，23Q1公司实现归母净利润1.2亿元，同比+48.8%，毛/净利率同比分别+5.0/3.3pcts至27.1%/13.1%，我们认为后续盈利能力有望持续修复。
- ❖ **公司经营逐季向好，成长确定性较强。**在外部不利因素扰动下公司22年整体维持稳健经营，尽管23Q1收入端仍有压力，但更应重视后续的逐季改善与成长确定性。一是公司客户持续拓展，年内看部分客户已有放量预期，国外客户订单亦有增长，未来冷藏与外销增量空间庞大；二是原材料价格处在低位，我们判断公司价格调整幅度或小于成本降幅，“锁价”属性有望带来盈利能力持续改善；三是公司智能柜业务逐渐起量，快消品龙头已明确采购意向，同时售后服务系统亦带来持续性收入，我们推测该部分收入贡献已逾千万。全年看公司经营已在好转，且在去年低基数下后续季度边际向好，中期维度看，个别客户扰动减弱，未来报表端有望呈现更高弹性，仍是极具投资价值的优质标的。
- ❖ **投资建议：**外部不利因素扰动减弱，公司经营逐季向好，考虑到短期略有承压，我们微调23/24年EPS预测为1.52/1.85元（前值1.52/1.87元），新增25年EPS预测为2.22元，对应PE为19/16/13倍。参考DCF估值法，我们维持目标价40元，对应23年26倍PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料价格波动，行业竞争加剧，下游行业需求不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	2,905	3,460	4,177	4,963
同比增速(%)	9.1%	19.1%	20.7%	18.8%
归母净利润(百万)	292	418	512	614
同比增速(%)	29.8%	43.2%	22.4%	19.9%
每股盈利(元)	1.06	1.52	1.85	2.22
市盈率(倍)	28	19	16	13
市净率(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

## 强推（维持）

目标价：40元

当前价：29.50元

### 华创证券研究所

证券分析师：秦一超

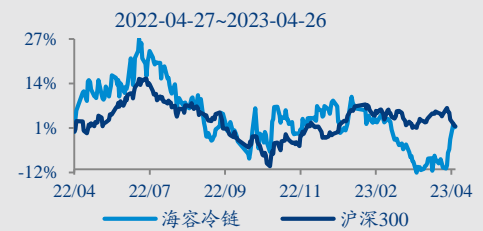
邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

### 公司基本数据

总股本(万股)	27,605.35
已上市流通股(万股)	27,356.77
总市值(亿元)	81.44
流通市值(亿元)	80.70
资产负债率(%)	29.36
每股净资产(元)	13.66
12个月内最高/最低价	36.90/25.67

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

- 《海容冷链（603187）2022年三季报点评：业绩增长表现靓丽，盈利创单Q3历史新高》  
2022-10-28
- 《海容冷链（603187）2022年前三季度业绩预告点评：业绩增长靓丽，盈利加速修复》  
2022-10-17
- 《海容冷链（603187）2022年半年报点评：业绩延续增长，盈利持续修复》  
2022-08-26

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,355	1,805	1,974	2,186
应收票据	16	5	7	10
应收账款	1,281	1,088	1,358	1,706
预付账款	28	66	71	82
存货	583	824	962	1,110
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	623	659	688	673
流动资产合计	3,886	4,447	5,061	5,767
其他长期投资	84	100	121	144
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	653	700	760	834
在建工程	282	395	513	632
无形资产	150	158	168	183
其他非流动资产	61	62	63	64
非流动资产合计	1,234	1,418	1,628	1,859
<b>资产合计</b>	<b>5,119</b>	<b>5,865</b>	<b>6,689</b>	<b>7,626</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	556	626	763	870
应付账款	627	841	965	1,125
预收款项	0	0	0	0
合同负债	75	90	108	128
其他应付款	72	72	72	72
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	81	102	125	148
流动负债合计	1,411	1,730	2,032	2,343
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	31	31	31	31
<b>负债合计</b>	<b>1,442</b>	<b>1,760</b>	<b>2,063</b>	<b>2,374</b>
归属母公司所有者权益	3,645	4,064	4,576	5,190
少数股东权益	32	41	51	63
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,677</b>	<b>4,104</b>	<b>4,626</b>	<b>5,252</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,119</b>	<b>5,865</b>	<b>6,689</b>	<b>7,626</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>133</b>	<b>687</b>	<b>434</b>	<b>503</b>
现金收益	335	506	608	721
存货影响	88	-241	-138	-147
经营性应收影响	-465	169	-276	-360
经营性应付影响	69	284	261	267
其他影响	105	-31	-20	22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-575</b>	<b>-258</b>	<b>-286</b>	<b>-313</b>
资本支出	-331	-257	-285	-311
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-243	-1	-1	-2
<b>融资活动现金流</b>	<b>869</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>22</b>
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-80	-4	-4	-5
股东融资	986	986	986	986
其他影响	-37	-961	-961	-959

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,905</b>	<b>3,460</b>	<b>4,177</b>	<b>4,963</b>
营业成本	2,218	2,562	3,082	3,651
税金及附加	27	33	38	45
销售费用	153	170	209	251
管理费用	88	109	134	159
研发费用	107	118	141	167
财务费用	-44	-11	-10	-10
信用减值损失	-29	-13	-12	-12
资产减值损失	-2	-3	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	11	10	10	12
其他收益	8	7	7	7
<b>营业利润</b>	<b>344</b>	<b>480</b>	<b>588</b>	<b>705</b>
营业外收入	4	4	3	4
营业外支出	7	6	6	7
<b>利润总额</b>	<b>341</b>	<b>479</b>	<b>586</b>	<b>702</b>
所得税	37	52	63	76
<b>净利润</b>	<b>304</b>	<b>427</b>	<b>522</b>	<b>627</b>
少数股东损益	12	9	10	13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>292</b>	<b>418</b>	<b>512</b>	<b>614</b>
NOPLAT	265	417	513	618
EPS(摊薄) (元)	1.06	1.52	1.85	2.22

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	9.1%	19.1%	20.7%	18.8%
EBIT 增长率	10.6%	57.6%	23.0%	20.4%
归母净利润增长率	29.8%	43.2%	22.4%	19.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.6%	25.9%	26.2%	26.4%
净利率	10.5%	12.3%	12.5%	12.6%
ROE	8.0%	10.3%	11.2%	11.8%
ROIC	10.0%	13.8%	14.8%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.2%	30.0%	30.8%	31.1%
债务权益比	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
流动比率	2.8	2.6	2.5	2.5
速动比率	2.3	2.1	2.0	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	129	123	105	111
应付账款周转天数	104	103	105	103
存货周转天数	102	99	104	102
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.06	1.52	1.85	2.22
每股经营现金流	0.48	2.49	1.57	1.82
每股净资产	13.20	14.72	16.57	18.80
<b>估值比率</b>				
P/E	28	19	16	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	22	15	12	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 家电组团队介绍

**组长、首席分析师：秦一超**

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

**分析师：田思琦**

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：樊翼辰**

英国伦敦大学学院理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：伍迪**

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：杨家琛**

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522