

海晨股份 (300873.SZ)

三季度业绩稳健增长符合预期

海晨股份公告 2022 三季度业绩：公司前三季度收入同比增长 25.95%至 13.1 亿元，归母净利润同比增长 33.56%至 3.3 亿元；单三季度，公司收入同比增长 19.61%至 4.5 亿元，归母净利润同比增长 17.68%至 0.9 亿元。

- **三季度业绩保持稳健增长。**公司前三季度收入同比增长 25.95%至 13.1 亿元，归母净利润同比增长 33.56%至 3.3 亿元；单三季度，公司收入同比增长 19.61%至 4.5 亿元，归母净利润同比增长 17.68%至 0.9 亿元。Q3 毛利率 26.7%，同比下降 1.5 个百分点，环比下降 3 个百分点。从行业看：1) 3C 行业景气度较弱，公司大客户联想三季度 PC 出货量同比下降 16%；2) 因新旧车型转换影响，理想汽车三季度交付 2.65 万辆，同比小幅增长 6%。此外，受益于人民币贬值，汇兑收益（约 3000 万元）亦对业绩有所贡献。
- **新能源车业务成为公司增长新动力。**公司大客户理想汽车在三季度的交付量增速放缓，但考虑到：1) 新产品 L8 有望于 11 月初开始交付，后续交付量有望恢复增速；2) 公司为理想提供的服务范围不断拓展，单车收入不断提高，根据上半年情况，公司新能源车业务收入增速高于理想汽车交付量增速，我们预计新能源车业务仍将继续成长为公司业绩增长新动力，今年的收入贡献占比有望提升至 10%以上。此外，公司 8 月公告的非公开发行项目中，公司预计将持续推进仓储设施自动化、智能化改造，募投项目包括：吴江自动化仓库项目、合肥 SMT 自动仓扩建项目、合肥 N2 自动仓改建项目。未来自有仓储的增加和自动化改造有望持续提升公司供应链效率。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**我们认为公司增长动力来自：1) 3C 领域公司市场份额增长；2) 新能源汽车持续放量，理想汽车销量高速增长成为公司新的增长动力；3) 完善的生产供应链体系、跨行业复制能力使得公司有望拓展更多业务领域。我们预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 4.0 亿元、4.5 亿元、5.7 亿元。基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 15/13/10 倍 2022-24E P/E，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：宏观经济下行风险；目标行业波动风险；新市场开拓不及预期风险；人民币汇率波动风险。**

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1074	1468	1737	2270	3087
同比增长	17%	37%	18%	31%	36%
营业利润(百万元)	237	380	495	560	710
同比增长	46%	60%	30%	13%	27%
归母净利润(百万元)	195	309	401	453	573
同比增长	52%	59%	30%	13%	26%
每股收益(元)	0.91	1.45	1.88	2.12	2.68
PE	30.3	19.1	14.7	13.0	10.3
PB	3.3	2.9	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

周期/交通运输

目标估值：NA

当前股价：27.65 元

基础数据

总股本 (万股)	21333
已上市流通股 (万股)	10749
总市值 (亿元)	59
流通市值 (亿元)	30
每股净资产 (MRQ)	10.7
ROE (TTM)	17.1
资产负债率	26.6%
主要股东	梁晨
主要股东持股比例	30.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	22	-13
相对表现	-7	27	14



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《海晨股份 (300873) — 新能源汽车业务成为公司新增长动力》 2022-08-30
- 《海晨股份 (300873) — 深耕 ToB 端供应链物流，跨行业复制能力构筑护城河》 2022-06-20

苏宝亮 S1090519010004

✉ subaoliang@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001

✉ xiaoxinchen@cmschina.com.cn

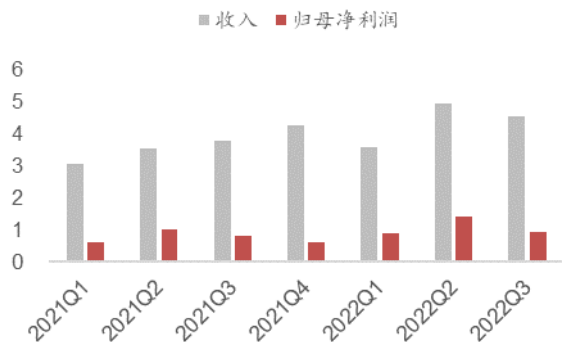
魏芸 S1090522010002

✉ weiyun@cmschina.com.cn

1. 三季度业绩保持稳健增长

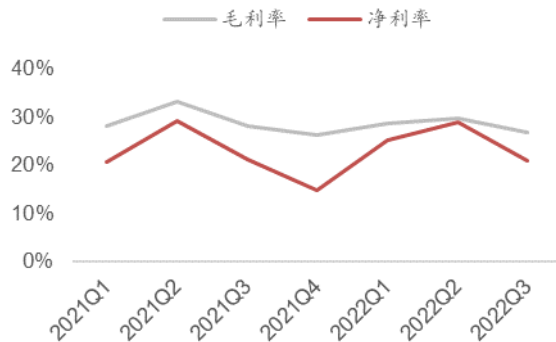
公司前三季度收入同比增长 25.95%至 13.1 亿元，归母净利润同比增长 33.56%至 3.3 亿元；单三季度，公司收入同比增长 19.61%至 4.5 亿元，归母净利润同比增长 17.68%至 0.9 亿元。Q3 毛利率 26.7%，同比下降 1.5 个百分点，环比下降 3 个百分点。从行业看：1) 3C 行业景气度较弱，公司大客户联想三季度 PC 出货量同比下降 16%；2) 因新旧车型转换影响，理想汽车三季度交付 2.65 万辆，同比小幅增长 6%。此外，受益于人民币贬值，汇兑收益（约 3000 万元）亦对业绩有所贡献。

图 1：海晨股份季度收入、净利润（单位：亿元）



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：海晨股份毛利率与净利率



资料来源：公司数据、招商证券

2. 新能源车业务成为公司增长新动力

公司大客户理想汽车在三季度的交付量增速放缓，但考虑到：1) 新产品 L8 有望于 11 月初开始交付，后续交付量有望恢复增速；2) 公司为理想提供的服务范围不断拓展，单车收入不断提高，根据上半年情况，公司新能源车业务收入增速高于理想汽车交付量增速，我们预计新能源车业务仍将继续成长为公司业绩增长新动力，今年的收入贡献占比有望提升至 10%以上。

此外，公司 8 月公告的非公开发行项目中，公司预计将持续推进仓储设施自动化、智能化改造，募投项目包括：吴江自动化仓库项目、合肥 SMT 自动仓扩建项目、合肥 N2 自动仓改建项目。未来自有仓储的增加和自动化改造有望持续提升公司供应链效率。

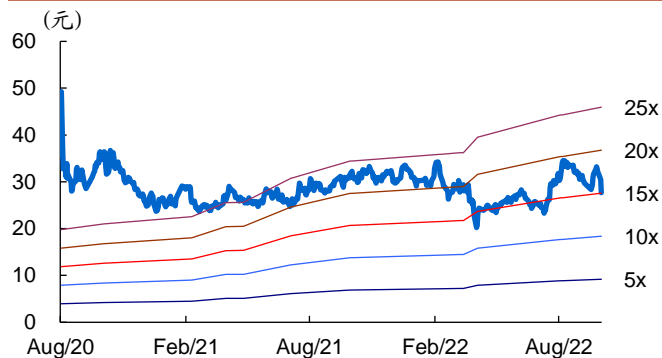
3. 投资建议

我们认为公司增长动力来自：

- 1) 3C 领域公司市场份额增长；
- 2) 新能源汽车持续放量，呈现持续增长势头。理想汽车 2021 年交付量快速增长至 9.05 万辆，同比增长 177.6%，一跃成为公司第二大客户，未来理想汽车销量有望持续高速增长，成为公司新的增长动力；
- 3) 不断打破自身能力边界，跨行业复制能力得到充分验证。在 3C 电子制造业领域外，公司借助自身的跨行业复制能力，向新能源汽车、特种材料、家用电器等行业拓展，未来还会进一步拓展服务对象的行业范围。

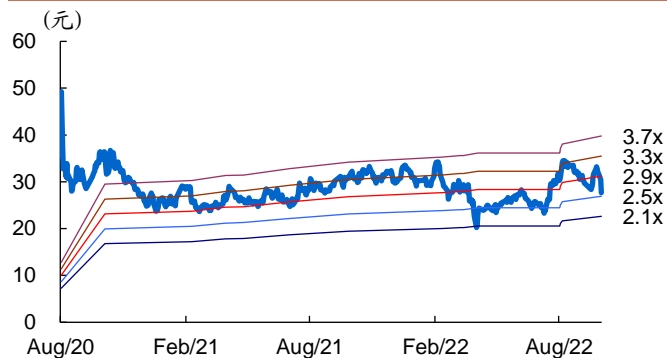
我们预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 4.0 亿元、4.5 亿元、5.7 亿元。基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 15/13/10 倍 2022-24E P/E，维持公司“强烈推荐”评级。

图 3: 海晨股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 海晨股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

4.风险提示

宏观经济下行风险；目标行业波动风险；新市场开拓不及预期风险；人民币汇率波动风险。

参考报告:

- 1、《海晨股份（300873）—新能源汽车业务成为公司新增长动力》2022-08-30
- 2、《海晨股份（300873）—深耕 ToB 端供应链物流，跨行业复制能力构筑护城河》2022-06-20

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1645	1905	2210	2366	2913
现金	449	730	986	998	1324
交易性投资	864	756	756	756	756
应收票据	0	1	1	1	2
应收款项	277	364	408	533	725
其它应收款	13	18	21	27	37
存货	23	8	5	6	9
其他	20	29	34	45	61
非流动资产	496	668	822	1157	1278
长期股权投资	4	5	5	5	5
固定资产	269	349	516	862	993
无形资产商誉	109	117	105	95	85
其他	115	197	196	196	195
资产总计	2141	2572	3032	3523	4191
流动负债	263	394	415	514	676
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	207	286	341	438	599
预收账款	9	3	4	5	7
其他	47	105	70	70	70
长期负债	38	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	40	40	40	40
负债合计	301	434	455	554	716
股本	133	133	213	213	213
资本公积金	1083	1083	1083	1083	1083
留存收益	548	831	1172	1545	2027
少数股东权益	76	91	108	128	152
归属于母公司所有者权益	1764	2047	2469	2842	3324
负债及权益合计	2141	2572	3032	3523	4191

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	203	367	287	367	491
净利润	203	322	418	473	597
折旧摊销	29	33	38	48	72
财务费用	21	11	(66)	(8)	(9)
投资收益	(8)	(29)	(117)	(117)	(117)
营运资金变动	(48)	28	7	(54)	(71)
其它	6	1	7	25	19
投资活动现金流	(899)	(23)	(83)	(283)	(83)
资本支出	(44)	(163)	(200)	(400)	(200)
其他投资	(855)	140	117	117	117
筹资活动现金流	928	(46)	52	(72)	(81)
借款变动	15	(19)	(34)	0	0
普通股增加	33	0	80	0	0
资本公积增加	894	0	0	0	0
股利分配	0	(20)	(60)	(80)	(91)
其他	(15)	(7)	66	8	9
现金净增加额	231	299	256	12	326

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1074	1468	1737	2270	3087
营业成本	736	1044	1246	1601	2186
营业税金及附加	6	7	8	11	15
营业费用	28	38	45	59	80
管理费用	69	86	101	133	180
研发费用	14	20	24	31	42
财务费用	18	7	(66)	(8)	(9)
资产减值损失	0	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	3	4	4	4	4
其他收益	22	84	84	84	84
投资收益	8	29	29	29	29
营业利润	237	380	495	560	710
营业外收入	14	7	7	7	7
营业外支出	6	5	5	5	5
利润总额	245	381	497	562	711
所得税	42	59	78	89	114
少数股东损益	8	13	17	19	24
归属于母公司净利润	195	309	401	453	573

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	17%	37%	18%	31%	36%
营业利润	46%	60%	30%	13%	27%
归母净利润	52%	59%	30%	13%	26%
获利能力					
毛利率	31.5%	28.8%	28.3%	29.5%	29.2%
净利率	18.1%	21.1%	23.1%	20.0%	18.6%
ROE	16.1%	16.2%	17.8%	17.1%	18.6%
ROIC	16.4%	16.1%	15.1%	16.6%	18.1%
偿债能力					
资产负债率	14.1%	16.9%	15.0%	15.7%	17.1%
净负债比率	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.3	4.8	5.3	4.6	4.3
速动比率	6.2	4.8	5.3	4.6	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
存货周转率	59.1	66.9	190.8	286.3	293.9
应收账款周转率	4.4	4.6	4.5	4.8	4.9
应付账款周转率	4.0	4.2	4.0	4.1	4.2
每股资料(元)					
EPS	0.91	1.45	1.88	2.12	2.68
每股经营净现金	0.95	1.72	1.35	1.72	2.30
每股净资产	8.27	9.60	11.57	13.32	15.58
每股股利	0.09	0.28	0.38	0.42	0.54
估值比率					
PE	30.3	19.1	14.7	13.0	10.3
PB	3.3	2.9	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.7	13.4	11.7	9.1	7.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

肖欣晨：澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师。

魏芸：伦敦政治经济学院硕士。2015 年加入招商证券港股研究团队，覆盖周期行业；2022 年加入招商证券研发中心交运行业组。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。