

海晨股份 (300873) 2022年三季报点评

扣非业绩同比增长 43.9%，持续看好公司成长性，关注新能源汽车业务放量，强调“强推”评级

- ❖ **公司公告 2022年三季报：Q3 扣非净利同比增 44%。** 1) 公司前三季度收入 13.1 亿，同比增长 26%，归属净利 3.3 亿，同比增长 33.6%，扣非净利 2.45 亿，同比增 43.6%，其中 22Q3 实现收入 4.55 亿，同比增长 19.6%，归母净利 0.95 亿，同比增 17.7%，扣非净利 0.87 亿，同比增 43.9%，扣非净利率 19.2%，同比提升 3.2pct。2) 22Q3 毛利率 26.7%，同比下降 1.6pct，环比下降 3pct，预计主要系公司联想南方制造基地试产带来的仓库租赁成本与业务量尚未匹配导致。3) 期间费用率进一步优化，在疫情散发及新项目试产情况下，公司管理及销售费用率同比改善 0.3pct，环比改善 0.8pct，持续体现精细化的中台管理模式优势。4) 因人民币对美元贬值，测算公司 22Q3 预计产生汇兑收益约 0.3 亿 (税前)。
- ❖ **分业务看：1) 我们预计 3C 电子行业收入增速有所承压。** 受到行业景气度减弱影响，公司第一大客户联想集团 22Q3 全球 PC 出货量同比下降 16.1% (或 325 万台)，较 22Q2 环比下降 62 万台；2) 我们预计公司新能源汽车行业服务业务高景气，收入占比进一步提升。量：前三季度理想汽车出货量 8.7 万辆，同比增 57%，其中 22Q3 理想汽车出货量 2.65 万辆，同比小幅增长，主要系车型升级迭代影响；随着理想新车型 L9 产能逐步提升，新产品 L8 预计 11 月初交付，预计后续出货量有望重回增长。价：我们预计公司在与理想汽车良好合作基础上，有望进一步拓展单车供应链服务范围 (如循环取货等)，从而提升单车收入水平。持续看好未来量、价齐升驱动公司新能源汽车产业链收入占比不断提升。预计 22 年新能源汽车行业收入占比将提升至 10% 以上，未来仍有快速增长的潜力。
- ❖ **在手项目奠定公司未来 2-3 年业绩确定性。** 1) 我们预计公司 IPO 募投项目陆续投产将带来收入稳定增长，其中吴江新建自动化仓库在 22 年 3 月已正式投产，合肥物流基地一期项目预计 22 年底前建成，达产后预计贡献可观收入。2) 看好吴江 3C 电子元器件数智仓储基地、合肥显示剥离物流分拨基地、成渝生产性供应链配套基地和常州新能源汽车 EV 智能仓储基地四个规划建设项目的未来。上述物流基地建成后公司总计将新增自有仓库面积约 38 万平方米，其中部分将用于替代目前租赁仓，以提升服务能力。
- ❖ **持续看好公司复制核心能力，横向扩张以构建 ToB 业务大空间。** 21 年公司成功运营康宁中国物流分拨中心 (特种材料)、美的电器海外备品、备件仓等项目，证明公司具备跨行业复制的能力。而我国制造业庞大的行业规模、可观的行业增量与较低的供应链外包比例构成了供应链服务可观的增长空间。
- ❖ **投资建议：1) 基于汇率走势导致公司获得汇兑损益超过此前预期，我们小幅上调 2022-24 年盈利预测至预计实现归属净利分别为 4.05、4.8、5.7 亿元 (原预测为 3.8、4.7 及 5.6 亿)，对应 22-24 年 EPS 分别为 1.9、2.25 及 2.69 元，对应 PE 分别为 16、14 及 11 倍。2) 维持估值方式及目标价，即以 PEG 定价给予 23 年 20 倍 PE，一年期目标市值 96 亿元，目标价 45.1 元，预期较现价 48% 空间，强调“强推”评级。**
- ❖ **风险提示：大客户收入增速不及预期；横向业务拓展不及预期；汇率波动风险。**

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1468	1841	2465	3061
同比增速(%)	36.7%	25.4%	33.9%	24.2%
归母净利润(百万)	309	405	480	574
同比增速(%)	58.8%	30.8%	18.7%	19.5%
每股盈利(元)	2.32	1.90	2.25	2.69
市盈率(倍)	13	16	14	11
市净率(倍)	2	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价

强推 (维持)

目标价：45.1 元

当前价：30.48 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

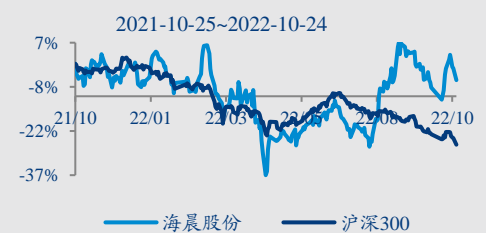
联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	21,333.33
已上市流通股(万股)	10,749.37
总市值(亿元)	65.02
流通市值(亿元)	32.76
资产负债率(%)	26.58
每股净资产(元)	10.73
12 个月内最高/最低价	55.35/20.24

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《海晨股份 (300873) 2022 年中报点评：业绩超预期，精品供应链企业，享新能源汽车红利，成长性被低估，强调“强推”评级》
2022-08-26

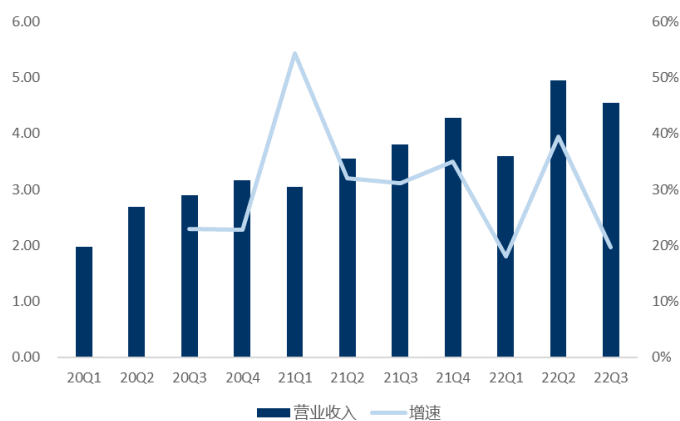
《海晨股份 (300873) 跟踪点评：精品供应链企业，享新能源汽车红利，成长性被低估，上调评级至“强推”》
2022-08-10

《海晨股份 (300873) 2022 年一季报点评：疫情影响下仍实现扣非 12% 增长，公司成长性被低估》
2022-04-27

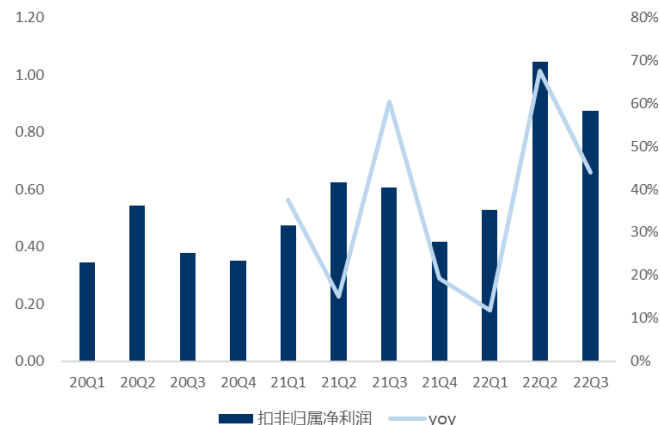
图表 1 海晨股份季度业绩

亿元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营业收入	1.97	2.69	2.90	3.17	3.04	3.55	3.80	4.28	3.59	4.96	4.55
增速			22.9%	22.9%	54.3%	32.0%	31.1%	35.1%	18.0%	39.5%	19.6%
营业成本	1.35	1.75	2.07	2.19	2.19	2.37	2.73	3.16	2.56	3.48	3.33
毛利	0.62	0.94	0.83	0.98	0.85	1.18	1.08	1.12	1.03	1.47	1.22
毛利率	31.5%	35.0%	28.6%	30.9%	28.0%	33.3%	28.3%	26.3%	28.8%	29.7%	26.7%
期间费用率	9.1%	10.0%	11.7%	15.5%	7.6%	11.8%	7.7%	13.2%	8.7%	3.2%	2.1%
营业利润	0.46	0.75	0.51	0.66	0.74	1.27	0.98	0.81	1.20	1.77	1.20
归属净利润	0.37	0.59	0.49	0.50	0.63	1.03	0.80	0.63	0.91	1.44	0.95
yoy			25.6%	35.1%	70.3%	74.6%	64.1%	25.7%	44.9%	39.0%	17.7%
非经常性损益	0.03	0.05	0.11	0.15	0.16	0.41	0.20	0.21	0.38	0.39	0.07
扣非归属净利润	0.34	0.54	0.38	0.35	0.47	0.62	0.61	0.42	0.53	1.05	0.87
yoy					37.6%	15.0%	60.4%	19.3%	11.8%	67.5%	43.9%
扣非净利率	17.5%	20.2%	13.1%	11.1%	15.6%	17.6%	16.0%	9.8%	14.7%	21.1%	19.2%

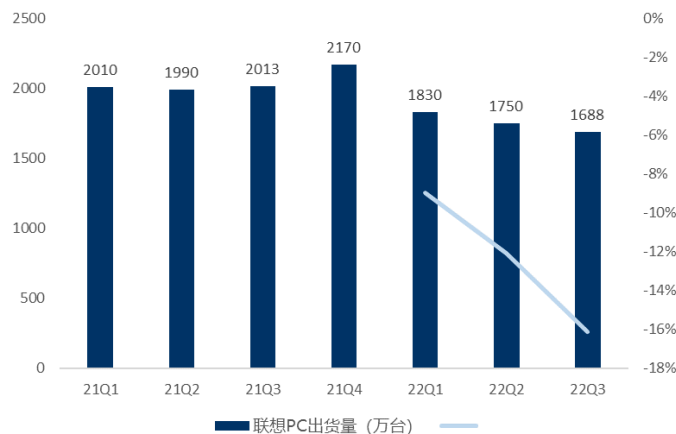
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 海晨股份季度收入 (亿元)


资料来源: 公司公告, 华创证券

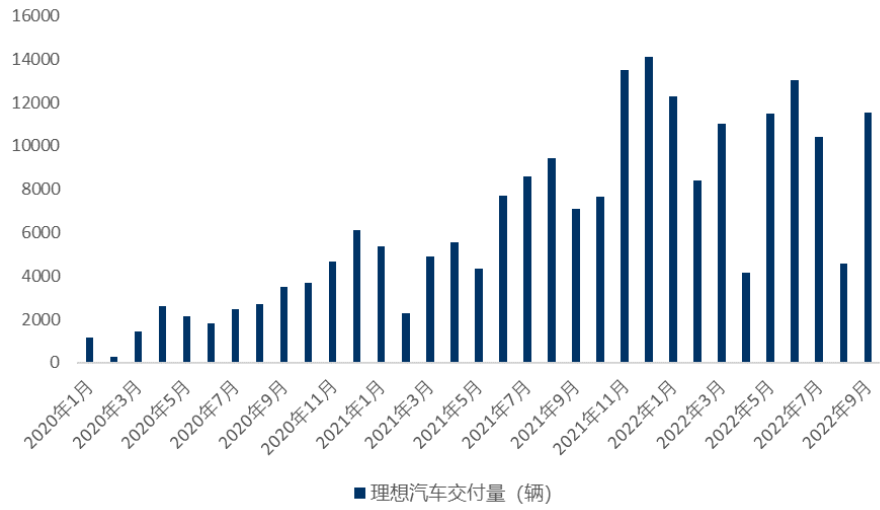
图表 3 海晨股份扣非归属净利润 (亿元)


资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4 联想电脑全球出货量 (万台)


资料来源: IDC, 华创证券

图表 5 理想汽车月度出货量（辆）



资料来源：理想汽车官网，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	730	883	1128	1583
应收票据	1	0	0	1
应收账款	364	450	606	762
预付账款	1	2	2	3
存货	8	15	23	34
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	801	805	820	842
流动资产合计	1905	2155	2579	3225
其他长期投资	43	43	43	43
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	349	624	780	824
在建工程	79	98	117	136
无形资产	117	105	95	85
其他非流动资产	74	75	73	73
非流动资产合计	667	950	1113	1166
资产合计	2572	3105	3692	4391
短期借款	0	0	0	0
应付票据	4	21	24	26
应付账款	282	330	432	556
预收款项	3	7	8	10
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	12	12	12	12
一年内到期的非流动负债	34	34	34	34
其他流动负债	59	75	96	117
流动负债合计	394	479	606	755
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债合计	434	519	646	795
归属母公司所有者权益	2047	2478	2917	3443
少数股东权益	91	108	129	153
所有者权益合计	2138	2586	3046	3596
负债和股东权益	2572	3105	3692	4391

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	367	343	479	589
现金收益	363	394	574	675
存货影响	15	-7	-8	-11
经营性应收影响	-88	-87	-157	-157
经营性应付影响	84	69	107	128
其他影响	-6	-26	-37	-46
投资活动现金流	-23	-320	-220	-120
资本支出	-143	-321	-221	-120
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	122	1	1	0
融资活动现金流	-46	130	-14	-14
借款增加	34	0	0	0
股利及利息支付	-20	-44	-51	-60
股东融资	4	4	4	4
其他影响	-64	170	33	42

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1468	1841	2465	3061
营业成本	1044	1325	1718	2145
税金及附加	7	12	15	18
销售费用	38	48	64	80
管理费用	86	108	144	179
研发费用	20	25	35	42
财务费用	7	-66	17	11
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	4	4	4
投资收益	29	20	20	20
其他收益	84	90	100	100
营业利润	380	500	593	708
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	5	7	7	7
利润总额	381	499	592	707
所得税	59	77	92	109
净利润	322	422	500	598
少数股东损益	13	17	20	24
归属母公司净利润	309	405	480	574
NOPLAT	328	366	515	607
EPS(摊薄) (元)	2.32	1.90	2.25	2.69

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	36.7%	25.4%	33.9%	24.2%
EBIT 增长率	47.9%	11.5%	40.6%	17.9%
归母净利润增长率	58.8%	30.8%	18.7%	19.5%
获利能力				
毛利率	28.8%	28.0%	30.3%	29.9%
净利率	22.0%	22.9%	20.3%	19.5%
ROE	14.5%	15.6%	15.8%	16.0%
ROIC	27.4%	23.1%	25.9%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	16.9%	16.7%	17.5%	18.1%
债务权益比	3.5%	2.9%	2.4%	2.1%
流动比率	4.8	4.5	4.3	4.3
速动比率	4.8	4.5	4.2	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	79	80	77	80
应付账款周转天数	82	83	80	83
存货周转天数	5	3	4	5
每股指标(元)				
每股收益	2.32	1.90	2.25	2.69
每股经营现金流	1.72	1.61	2.25	2.76
每股净资产	9.60	11.62	13.67	16.14
估值比率				
P/E	13	16	14	11
P/B	2	3	2	2
EV/EBITDA	75	67	48	40

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2021年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

研究员：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522