

海晨股份（300873）2022年报及2023年一季度点评

**22全年扣非净利2.62亿元，23Q1扣非净利0.5亿元，新项目投产短期拖累毛利，持续看好公司成长性**

**强推（维持）**

目标价：36元

当前价：23.18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：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

- ❖ **公司公告 22 年报及 23 一季报：22 全年扣非净利 2.62 亿元，同比增长 23.2%，23Q1 扣非净利 0.5 亿元。**1) 公司 22 全年收入 18 亿，同比增长 22.7%，归属净利 3.58 亿，同比增长 15.8%，扣非净利 2.62 亿，同比增 23.2%，其中 22Q4 实现收入 4.91 亿，同比增长 14.7%，归母净利 0.29 亿，同比下降 53.8%，扣非净利 0.17 亿，同比下降 59.7%，非经常损益 0.12 亿元；如剔除深圳新项目对当年的损益的影响，2022 年原业务归母净利润 3.83 亿元，同比增长 23.7%。2) 23 年 Q1 收入 4.48 亿元，同比增长 24.8%，归母净利 0.59，同比下降 34.8%，扣非净利 0.5 亿元，同比下降 6.2%，非经常损益 0.1 亿元，同比 22 年减少 0.28 亿元，其中主要系政府补助减少约 0.37 亿元。
- ❖ **分业务看：电子行业上游景气度承压，理想汽车业务量价齐升。**1) **3C 电子：**22 年电子信息行业收入 14.3 亿元，同比增长 10%，占收入比重由 21 年的 89% 下降至 80%，收入结构进一步多元化。受到上游消费电子行业景气度减弱影响，3C 电子行业收入增速预计自 22Q2 起开始有所承压，根据 IDC 数据，22Q2-23Q1 联想全球 PC 出货量同比分别下降 12%、16%、29%、31%，22Q4-23Q1 出货量环比分别下降 138、280 万台，景气度加速下滑。公司凭借在电子行业深耕多年积累的服务经验和能力，不断提升在新老客户的渗透率，承接业务项目落地，收入获得逆势增长，其中深圳联想南方制造基地于 7 月开始试产，贡献收入约 7100 万元。2) **新能源汽车：**22 年新能源汽车行业收入 3.05 亿元，同比增长 217%，占收入比重由 21 年的 6.6% 大幅提升至 17%，已经成为公司重要的第二支柱产业。22 年理想汽车出货量 13.3 万辆，同比增长 47%，测算公司理想汽车单车收入 2290 元，同比 21 年单车收入 1063 元，大幅提升 1227 元，主要系 22 年公司与理想汽车的新增合作业务（例如循环取货、整车管理、备品备件仓管理等）逐步落地，量、价显著提升。23Q1 理想汽车交付量 5.23 万辆，同比增长 66%，大幅好于行业。我们预计随着理想车型 L9、L8、L7 产能提升，交付规模提升，产品矩阵不断丰富，随着出货量增加，其对供应链服务需求量也将不断增长，公司在与理想汽车合作基础良好，未来仍有快速增长的潜力。
- ❖ **成本费用端：新项目试产拖累毛利，短期人工成本压力提升。**1) **毛利率：**22 年毛利率 25.1%，同比下降 3.8pct，其中 22Q3-Q4 毛利率分别为 26.7%、16.3%，一方面受到疫情影响，另一方面主要系公司联想南方制造基地试产带来的试产、人员培训、仓库租赁成本与业务量尚未匹配导致，22 年深圳新项目贡献收入约 7100 万，毛利亏损约 1100 万元。从成本结构来看，22 年直接成本（包含仓租及劳务外包）同比增长 28.8%，人工成本同比增长 40.5%，员工数量同比大幅增长 1277 人。23Q1 公司营业成本同比增长 34.4% 超过收入增速，毛利率 23.1% 环比 Q4 显著回升，但仍受到该项目仓租及人工成本上升的影响。2) **期间费用率进一步优化，在疫情散发及新项目试产情况下，22 年公司管理及销售费用率同比分别改善 0.6pct、0.4pct，23 年 Q1 管理费用率环比下降 0.6pct，持续体现精细化管理模式优势。**财务费用方面，全年汇兑收益 4270 万元，主要产生在 Q2-Q3，受人民币汇率波动影响，Q4 财务费用率有所上升，23Q1 回落。
- ❖ **投资建议：持续看好公司核心能力复制、新项目落地带来的成长性及产能利用率提升后利润率修复。**1) 基于公司新项目投产爬坡期间带来的压力，我们小幅下调 2023-24 年盈利预测至预计实现归属净利分别为 4.15、5.35 亿元（原预测为 4.8、5.7 亿），新增 25 年预测 6.80 亿元，对应 23-25 年 EPS 分别为 1.80、2.32 及 2.95 元，对应 PE 分别为 13、10 及 8 倍。2) 维持 PEG 估值方式，考虑到公司未来三年扣非净利润仍有望维持 20% 以上增速，给予 23 年 20 倍 PE，一年期目标市值 83 亿元，目标价 36 元，预期 57% 空间，强调“强推”评级。

公司基本数据

总股本(万股)	23,060.18
已上市流通股(万股)	10,749.37
总市值(亿元)	53.45
流通市值(亿元)	24.92
资产负债率(%)	26.26
每股净资产(元)	11.70
12 个月内最高/最低价	34.52/20.66

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《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》

2022-10-25

❖ **风险提示：**大客户增速不及预期；业务拓展不及预期；汇率波动风险。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	1800	2268	2742	3215
同比增长(%)	22.7%	26.0%	20.9%	17.3%
归母净利润(百万)	358	415	535	680
同比增长(%)	15.8%	16.0%	28.7%	27.1%
每股盈利(元)	1.55	1.80	2.32	2.95
市盈率(倍)	15	13	10	8
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 04 月 25 日收盘价

**图表 1 海晨股份季度业绩**

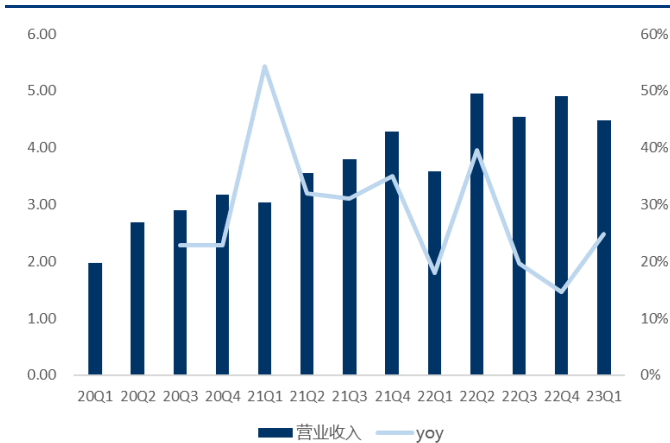
亿元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	2022	2021
营业收入	3.04	3.55	3.80	4.28	3.59	4.96	4.55	4.91	4.48	18.00	14.68
yoy	54.3%	32.0%	31.1%	35.1%	18.0%	39.5%	19.6%	14.7%	24.8%	22.7%	36.7%
营业成本	2.19	2.37	2.73	3.16	2.56	3.48	3.33	4.11	3.44	13.48	10.44
毛利	0.85	1.18	1.08	1.12	1.03	1.47	1.22	0.80	1.04	4.52	4.24
毛利率	28.0%	33.3%	28.3%	26.3%	28.8%	29.7%	26.7%	16.3%	23.2%	25.1%	28.9%
销售费用率	3.3%	2.8%	2.0%	2.4%	2.7%	2.3%	1.8%	2.0%	2.5%	2.2%	2.6%
管理费用率	4.6%	6.2%	5.6%	6.6%	4.0%	5.9%	5.5%	5.3%	4.7%	5.3%	5.9%
财务费用率	-1.3%	1.7%	-0.6%	1.7%	0.5%	-6.1%	-6.7%	3.3%	0.7%	-2.4%	0.5%
研发费用率	1.0%	1.1%	0.7%	2.4%	1.5%	1.2%	1.5%	1.6%	1.8%	1.5%	1.4%
期间费用率	7.6%	11.8%	7.7%	13.2%	8.7%	3.2%	2.1%	12.2%	9.6%	6.6%	10.3%
营业利润	0.74	1.27	0.98	0.81	1.20	1.77	1.20	0.31	0.72	4.48	3.80
归属净利润	0.63	1.03	0.80	0.63	0.91	1.44	0.95	0.29	0.59	3.58	3.09
yoy	70.3%	74.6%	64.1%	25.7%	44.9%	39.0%	17.7%	-53.8%	-34.8%	15.8%	58.8%
非经常性损益	0.16	0.41	0.20	0.21	0.38	0.39	0.07	0.12	0.10	0.97	0.97
扣非归属净利润	0.47	0.62	0.61	0.42	0.53	1.05	0.87	0.17	0.50	2.62	2.12
yoy	37.6%	15.0%	60.4%	19.3%	11.8%	67.5%	43.9%	-59.7%	-6.2%	23.2%	31.4%
归母净利率	20.6%	29.1%	21.1%	14.7%	25.3%	29.0%	20.8%	5.9%	13.2%	19.9%	21.1%
扣非净利率	15.6%	17.6%	16.0%	9.8%	14.7%	21.1%	19.2%	3.4%	11.1%	14.5%	14.5%

资料来源：公司公告，华创证券

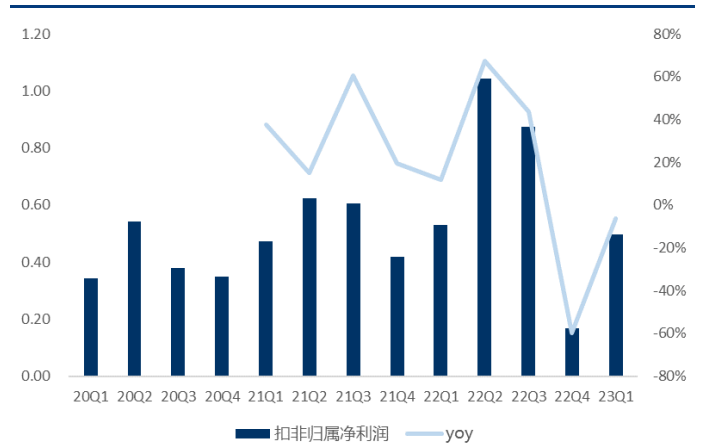
**图表 2 海晨股份收入结构拆分**

	2022	占比	2021	占比	yoy	毛利	2022	2021	毛利率	2022	2021
营业收入	18.0	100%	14.7	100%	23%	4.52	4.24	毛利	25.1%	28.9%	
电子信息	14.32	80%	13.05	89%	10%	3.67	3.87	电子信息	25.6%	29.7%	
深圳新项目	0.71	4%				-0.11		深圳新项目	-15.3%		
新能源汽车	3.05	17.0%	0.96	6.6%	217%	0.69	0.31	新能源汽车	22.6%	32.2%	
新零售	0.26	1%	0.36	2%	-27%						
其他	0.37	2%	0.31	2%	21%						

资料来源：公司公告，华创证券

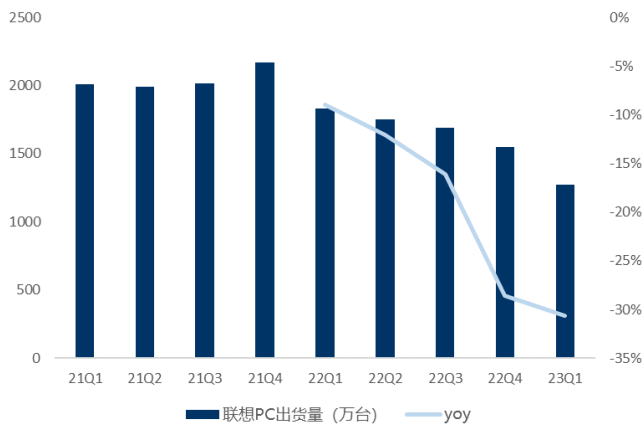
**图表 3 海晨股份季度收入 (亿元)**


资料来源：公司公告，华创证券

**图表 4 海晨股份扣非归属净利润 (亿元)**


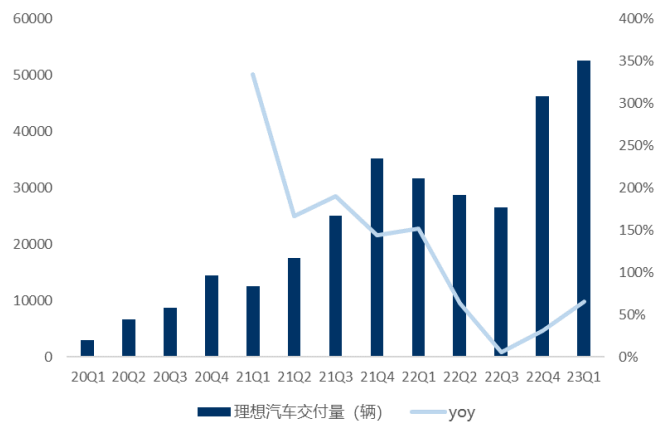
资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 联想 PC 季度出货量



资料来源: IDC, 华创证券

图表 6 理想汽车季度交付量



资料来源: 理想官方公众号, 华创证券

**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	1063	1324	1675	2233
应收票据	1	1	1	1
应收账款	637	620	777	932
预付账款	3	3	3	4
存货	8	20	28	22
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	717	717	738	754
流动资产合计	2430	2684	3222	3946
其他长期投资	41	41	41	41
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	409	478	542	601
在建工程	170	320	420	470
无形资产	146	131	118	106
其他非流动资产	503	506	508	510
非流动资产合计	1284	1491	1644	1743
<b>资产合计</b>	<b>3714</b>	<b>4175</b>	<b>4866</b>	<b>5689</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	14	21	21	21
应付账款	452	455	562	649
预收款项	4	5	6	7
合同负债	2	3	3	4
其他应付款	9	9	9	9
一年内到期的非流动负债	114	114	114	114
其他流动负债	97	117	146	179
流动负债合计	692	724	861	982
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	272	272	272	272
非流动负债合计	272	272	272	272
<b>负债合计</b>	<b>964</b>	<b>996</b>	<b>1134</b>	<b>1254</b>
归属母公司所有者权益	2643	3059	3593	4273
少数股东权益	107	120	139	162
<b>所有者权益合计</b>	<b>2750</b>	<b>3179</b>	<b>3732</b>	<b>4435</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3714</b>	<b>4175</b>	<b>4866</b>	<b>5689</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>338</b>	<b>495</b>	<b>533</b>	<b>690</b>
现金收益	361	475	602	756
存货影响	0	-12	-8	6
经营性应收影响	-276	18	-158	-156
经营性应付影响	178	11	108	87
其他影响	75	2	-12	-3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-229</b>	<b>-254</b>	<b>-204</b>	<b>-153</b>
资本支出	-215	-252	-203	-153
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-4	-2	-1	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>167</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
借款增加	79	0	0	0
股利及利息支付	-60	0	0	0
股东融资	331	331	331	331
其他影响	-184	-310	-310	-310

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1800</b>	<b>2268</b>	<b>2742</b>	<b>3215</b>
营业成本	1348	1667	1966	2228
税金及附加	6	12	13	15
销售费用	40	50	60	71
管理费用	95	119	144	169
研发费用	27	33	40	47
财务费用	-43	-1	-1	-1
信用减值损失	-6	-6	-6	-6
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	23	20	20	20
其他收益	103	118	134	147
<b>营业利润</b>	<b>448</b>	<b>519</b>	<b>667</b>	<b>847</b>
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>445</b>	<b>516</b>	<b>665</b>	<b>844</b>
所得税	76	88	113	144
<b>净利润</b>	<b>369</b>	<b>428</b>	<b>551</b>	<b>701</b>
少数股东损益	11	13	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	<b>358</b>	<b>415</b>	<b>535</b>	<b>680</b>
NOPLAT	334	428	550	700
EPS(摊薄) (元)	1.55	1.80	2.32	2.95

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.7%	26.0%	20.9%	17.3%
EBIT 增长率	3.6%	28.1%	28.7%	27.2%
归母净利润增长率	15.8%	16.0%	28.7%	27.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.1%	26.5%	28.3%	30.7%
净利率	20.5%	18.9%	20.1%	21.8%
ROE	13.6%	13.6%	14.9%	15.9%
ROIC	20.9%	21.9%	22.8%	23.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.0%	23.9%	23.3%	22.0%
债务权益比	14.0%	12.1%	10.3%	8.7%
流动比率	3.5	3.7	3.7	4.0
速动比率	3.5	3.7	3.7	4.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	100	100	92	96
应付账款周转天数	98	98	93	98
存货周转天数	2	3	4	4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.55	1.80	2.32	2.95
每股经营现金流	1.47	2.14	2.31	2.99
每股净资产	11.46	13.26	15.58	18.53
<b>估值比率</b>				
P/E	15	13	10	8
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	13	10	8	6

## 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	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	zhangjianian@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