

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

事项:

- ❖ 公司发布2022年前三季度业绩预告，22Q1-Q3公司预计实现归母净利润2.56-2.75亿元，同增31.93%-41.72%，实现扣非归母净利润2.51-2.70亿元，同增34.42%-44.60%。测算单Q3预计实现归母净利润0.54-0.73亿元，同增76%-137.5%，实现扣非归母净利润0.54-0.73亿元，同增165.4%-258.7%。

评论:

- ❖ **Q3业绩增长靓丽，盈利能力加速修复。**公司前三季度预计实现归母净利润2.56-2.75亿元，同比增长31.9%-41.7%，据测算单Q3预计实现归母净利润0.54-0.73亿元，同比增长76%-137.5%，业绩增速较为靓丽。我们认为公司业绩高增一方面由于海运费持续回暖，公司海外订单得到恢复，外销业务盈利能力较强，叠加人民币汇率走低，增厚出口业务汇兑收益。另一方面今年二季度以来原材料价格逐步回落，根据我们搭建的“海容成本指数”，22Q3公司成本指数同比-22.8%，海容toB商业模式下的“锁价”属性带来利润溢价空间，考虑到股权激励费用摊销逐年递减，公司盈利能力得到持续性修复。
- ❖ **外部扰动因素逐步消散，成长确定性仍将延续。**我们认为目前公司成长确定性较高且仍可延续。一是年中以来全国防疫管控政策趋缓，供应链物流陆续恢复，公司逐步走出Q2疫情扰动阴霾，且二季度损失订单或能在下一经营年度中得到补偿。二是公司客户拓展进度较为顺利，同时产品结构亦有改善，我们判断个别大客户订单或将在明年得到充分放量，推动公司收入业绩双提。三是公司业务转型升级发展良好，智能柜逐渐起量，售后服务系统为公司带来持续性收入。我们坚定看好公司后续的业绩释放与加速成长。
- ❖ **竞争优势不断夯实，看好公司长期发展。**公司作为商用展示柜行业龙头，在深度挖掘原有客户需求的同时积极开拓新客户，并大力推动产品高端化、智能化升级，优化产品结构，拓展产品应用场景，同时随着成本压力逐步缓解，海容的合同“锁价”属性使其能够长期享受原材料价格回落后的利润溢价空间，推动业绩加速兑现。此外，公司年产100万台高端冷藏柜扩产项目逐步落地，打破公司产能瓶颈的同时亦有望带动海容市占率进一步提升。伴随新客户的持续开拓与智能化业务的升级转型，我们认为公司未来成长空间广阔，仍是极具投资价值的优质标的。
- ❖ **投资建议:**公司成本压力逐步缓解，产品结构持续优化，外销业务回暖的同时业务转型升级发展良好。我们维持22/23/24年EPS预测为1.22/1.51/1.84元，对应PE为24/19/16倍。参考DCF估值法，维持目标价40元，对应22年32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

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万) | 2,662 | 3,389 | 4,242 | 5,254 |
| 同比增速(%) | 40.8% | 27.3% | 25.2% | 23.9% |
| 归母净利润(百万) | 225 | 336 | 417 | 508 |
| 同比增速(%) | -16.0% | 49.3% | 24.2% | 21.8% |
| 每股盈利(元) | 0.92 | 1.22 | 1.51 | 1.84 |
| 市盈率(倍) | 32 | 24 | 19 | 16 |
| 市净率(倍) | 3.0 | 3.0 | 2.7 | 2.4 |

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2022年10月14日收盘价

强推（维持）

目标价：40元

当前价：29.16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) | 27,608.73 |
| 已上市流通股(万股) | 24,195.19 |
| 总市值(亿元) | 80.51 |
| 流通市值(亿元) | 70.55 |
| 资产负债率(%) | 37.17 |
| 每股净资产(元) | 10.33 |
| 12个月内最高/最低价 | 48.54/26.70 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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

《海容冷链（603187）专题报告：关注冷藏增量与原材料下行的业绩弹性》

2022-06-20

《海容冷链（603187）2021年报&2022年一季报点评：收入规模高速增长，Q1盈利得到修复》

2022-04-27

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 | 898 | 1,275 | 1,507 | 1,778 |
| 应收票据 | 0 | 8 | 2 | 4 |
| 应收账款 | 798 | 932 | 1,169 | 1,450 |
| 预付账款 | 59 | 83 | 99 | 117 |
| 存货 | 672 | 870 | 1,107 | 1,348 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 364 | 399 | 430 | 472 |
| 流动资产合计 | 2,791 | 3,567 | 4,314 | 5,169 |
| 其他长期投资 | 45 | 57 | 71 | 88 |
| 长期股权投资 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 固定资产 | 520 | 473 | 468 | 467 |
| 在建工程 | 161 | 224 | 269 | 321 |
| 无形资产 | 149 | 134 | 121 | 108 |
| 其他非流动资产 | 48 | 48 | 47 | 46 |
| 非流动资产合计 | 926 | 939 | 979 | 1,033 |
| 资产合计 | 3,717 | 4,506 | 5,293 | 6,202 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 15 |
| 应付票据 | 444 | 664 | 800 | 1,003 |
| 应付账款 | 651 | 869 | 1,113 | 1,326 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 53 | 68 | 85 | 105 |
| 其他应付款 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 71 | 88 | 109 | 137 |
| 流动负债合计 | 1,309 | 1,779 | 2,197 | 2,676 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 非流动负债合计 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 负债合计 | 1,324 | 1,794 | 2,212 | 2,691 |
| 归属母公司所有者权益 | 2,366 | 2,658 | 2,993 | 3,382 |
| 少数股东权益 | 27 | 54 | 88 | 129 |
| 所有者权益合计 | 2,393 | 2,712 | 3,081 | 3,511 |
| 负债和股东权益 | 3,717 | 4,506 | 5,293 | 6,202 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 56 | 474 | 378 | 444 |
| 现金收益 | 300 | 438 | 518 | 616 |
| 存货影响 | -201 | -198 | -238 | -240 |
| 经营性应收影响 | -339 | -165 | -246 | -300 |
| 经营性应付影响 | 310 | 438 | 380 | 415 |
| 其他影响 | -14 | -40 | -36 | -47 |
| 投资活动现金流 | -158 | -77 | -94 | -105 |
| 资本支出 | -319 | -79 | -95 | -106 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 161 | 2 | 1 | 1 |
| 融资活动现金流 | -33 | -20 | -52 | -68 |
| 借款增加 | -375 | 0 | 0 | 15 |
| 股利及利息支付 | -105 | -93 | -133 | -151 |
| 股东融资 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 其他影响 | 380 | 6 | 14 | 1 |

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 | 2,662 | 3,389 | 4,242 | 5,254 |
| 营业成本 | 2,109 | 2,621 | 3,270 | 4,038 |
| 税金及附加 | 23 | 35 | 41 | 50 |
| 销售费用 | 123 | 138 | 175 | 226 |
| 管理费用 | 77 | 92 | 114 | 146 |
| 研发费用 | 86 | 97 | 136 | 178 |
| 财务费用 | -6 | -1 | -3 | -1 |
| 信用减值损失 | 8 | -6 | -8 | -5 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | -2 | -1 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 0 | 1 | 1 |
| 投资收益 | 16 | 7 | 9 | 9 |
| 其他收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 279 | 415 | 514 | 625 |
| 营业外收入 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 利润总额 | 275 | 410 | 509 | 620 |
| 所得税 | 32 | 47 | 58 | 71 |
| 净利润 | 243 | 363 | 451 | 549 |
| 少数股东损益 | 18 | 27 | 34 | 41 |
| 归属母公司净利润 | 225 | 336 | 417 | 508 |
| NOPLAT | 238 | 362 | 449 | 549 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.92 | 1.22 | 1.51 | 1.84 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 40.8% | 27.3% | 25.2% | 23.9% |
| EBIT 增长率 | -19.9% | 52.4% | 23.8% | 22.3% |
| 归母净利润增长率 | -16.0% | 49.3% | 24.2% | 21.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.8% | 22.7% | 22.9% | 23.1% |
| 净利率 | 9.1% | 10.7% | 10.6% | 10.5% |
| ROE | 9.4% | 12.4% | 13.5% | 14.5% |
| ROIC | 12.4% | 16.4% | 17.5% | 18.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 35.6% | 39.8% | 41.8% | 43.4% |
| 债务权益比 | 0.6% | 0.6% | 0.5% | 0.9% |
| 流动比率 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.4 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转天数 | 87 | 92 | 89 | 90 |
| 应付账款周转天数 | 94 | 104 | 109 | 109 |
| 存货周转天数 | 97 | 106 | 109 | 109 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.92 | 1.22 | 1.51 | 1.84 |
| 每股经营现金流 | 0.20 | 1.72 | 1.37 | 1.61 |
| 每股净资产 | 8.57 | 9.63 | 10.84 | 12.25 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 32 | 24 | 19 | 16 |
| P/B | 3 | 3 | 3 | 2 |
| EV/EBITDA | 31 | 21 | 18 | 15 |

家电组团队介绍

组长、首席研究员：秦一超

浙江大学工学硕士，3年家电行业研究经验，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 | 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 | duanjiaoyin@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 |
| 上海机构销售部 | 王世韬 | 销售助理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| | 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 | zhangjianian@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 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 |