

Q3 业绩符合预期，看好商冷龙头长期发展潜力

海容冷链 (603187)

事件

2022年10月27日，海容冷链发布22年前三季度报告。

22年前三季度来看：公司实现营收23.17亿元，同比增长16.11%，实现归母净利润2.68亿元，同比增长38.29%，实现扣非归母净利润2.60亿元，同比增长34.20%。

单Q3季度来看：营收4.26亿元，同比下滑12.92%，实现归母净利润0.67亿元，同比增长115.92%，实现扣非归母净利润0.63亿元，同比增长105.49%。

简评

一、收入端：疫情影响下Q3出货有所减少

单三季度来看，Q3营收端实现4.26亿元，同比下滑12.92%，预计主要系客户冷柜投放力度相对减弱导致。

二、盈利端：原材料价格下降&汇率贬值，盈利改善明显

Q3公司实现毛利率27.90%，同比+8.75pct，主要系原材料价格下滑使得成本端压力减弱。

费用端，汇率贬值影响下公司财务费用率明显下滑。公司销售、管理、研发、财务费用率分别为6.75%、4.32%、5.37%、-6.05%，分别同比+1.28pct、+0.01pct、+0.59pct、-4.75pct。

Q3实现净利率15.73%，同比+8.66pct。

重要财务指标

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,890 | 2,662 | 3,088 | 3,643 | 4,372 |
| 增长率(%) | 23.1 | 40.8 | 16.0 | 18.0 | 20.0 |
| 净利润(百万元) | 268 | 225 | 307 | 403 | 472 |
| 增长率(%) | 22.5 | -16.0 | 36.5 | 31.0 | 17.3 |
| ROE(%) | 14.8 | 10.2 | 11.9 | 14.2 | 14.9 |
| EPS(元/股, 摊薄) | 1.69 | 0.92 | 1.26 | 1.65 | 1.93 |
| P/E(倍) | 17.1 | 31.3 | 23.0 | 17.5 | 14.9 |
| P/B(倍) | 2.5 | 3.0 | 2.7 | 2.5 | 2.2 |

资料来源：wind 中信建投

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 执证编号：S1440521070002

发布日期：2022年10月27日

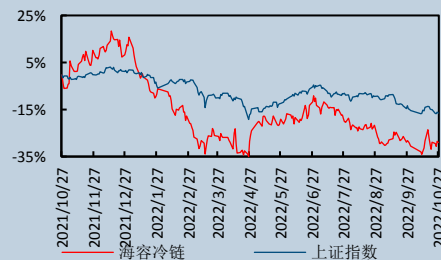
当前股价：28.86元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|------------|--------------|-------------|
| | -0.17/2.07 | -14.16/-5.17 | -26.9/-9.81 |
| 12月最高/最低价(元) | | | 48.9/25.86 |
| 总股本(万股) | | | 27,605.35 |
| 流通A股(万股) | | | 24,195.19 |
| 总市值(亿元) | | | 79.67 |
| 流通市值(亿元) | | | 69.83 |
| 近3月日均成交量(万股) | | | 181.6 |
| 主要股东 | | | |
| 邵伟 | | | 19.87% |

股价表现



相关研究报告

| | |
|----------|--|
| 22.08.25 | 【中信建投白色家电】海容冷链(603187):Q2业绩符合预期，期待H2盈利改善 |
| 22.04.26 | 【中信建投白色家电】海容冷链(603187):需求高增长，Q1盈利能力环比改善 |
| 22.04.08 | 【中信建投白色家电】海容冷链(603187):需求红利持续释放，看好商冷巨头未来发展 |

三、冷冻业务表现稳健&冷藏业务加快开拓客户，有望借势智能化开启全新增长空间

从传统冷冻柜业务来看，历经多年发展公司已经成为国内行业龙头品牌，市占率大幅领先同业对手，与蒙牛、伊利、联合利华等在内的头部厂商形成稳定合作关系，客户资源壁垒较为深厚。与此同时，公司冷藏柜业务也加紧开拓客户，后续伴随客户新增以及现有客户供应份额的提升，冷藏业务有望为公司贡献可观增量空间。

此外，近年商用展示柜智能化趋势大潮渐起，包含元气森林、农夫山泉、可口、联合利华等头部品牌都在积极推进智能冷冻、冷藏柜的铺设。公司在业内率先开展了对于智能化技术的前瞻性布局，在智能冷藏柜、冷冻柜等产品方面具有深厚技术储备，后续伴随智能柜需求的持续放量，公司有望依托自身技术实力获得更多供应份额，从而带动公司业务规模增长与产品结构优化。

投资建议：公司系国内商用冷柜龙头品牌，传统冷冻柜业务表现稳健，冷藏柜业务下游客户持续拓展，商用冷柜智能化浪潮下公司有望凭借自身技术积累充分受益。我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 3.07/4.03/4.72 亿元，当前股价对应 PE 为 23.0/17.5/14.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、原材料价格波动的风险。**公司采购的原材料和零部件规格型号众多，按类别划分主要包括塑料原料，五金制品、电机、陶瓷、玻璃、电子电器和包材等。目前直接材料占公司主营业务成本的比例仍然较高，如果原材料价格出现大幅波动，有可能给公司利润带来较大负面影响。
- 2、市场竞争格局恶化的风险。**公司所聚焦到创意小家电市场空间巨大，但随着众多家电厂商的进入，市场竞争愈发激烈。一方面，当前小家电行业充分竞争的背景下，竞争对手可能通过价格战、广告战、专利战等方式抢占公司份额；此外，目前小家电厂商纷纷发力线上渠道，使得线上流量投放以及运营成本持续提升。
- 3、新品推广不及预期的风险。**公司近年来围绕一些传统厨小电品类以及母婴个护等全新品类持续推出新品，如果新品市场推广不及预期将有可能给公司经营带来不确定性。

分析师介绍

马王杰：上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk