

2024年10月24日

证券研究报告·2024年三季度报点评

海晨股份(300873) 交通运输

当前价: 18.37元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

竞争加剧短期业绩承压, 积极拓客展现经营韧性

投资要点

- 事件:** 海晨股份发布2024年第三季度报告。2024年前三季度, 公司实现营业收入12.46亿元, 同比下降8.05%。前三季度实现归属于母公司所有者的净利润2.18亿元, 同比减少11.25%。
- 消费电子小幅回暖, 公司消费电子生产物流板块经营情况呈现稳中向好的经营态势。** 公司主营业务是为制造企业提供综合供应链配套服务, 在消费电子产品的零部件与成品的供应链物流服务领域拥有良好的营运能力。根据IDC等第三方机构数据, 2024年1-6月, 全球PC出货量连续两个季度实现正增长, 智能手机出货量连续四个季度实现正增长, 呈现逐步向好态势。受此积极因素影响, 消费电子行业下游的生产物流行业需求也有所恢复, 公司相关领域物流业务收入和营业利润稳步回升, 上半年消费电子等业务增长1695.17万元。
- 个别新能源客户业务调整, 业绩短期承压。** 2024年上半年, 公司对新能源L客户收入下降18479.91万元, 对公司短期业绩造成一定影响。但公司凭借在新能源汽车物流领域的深厚积累、专业能力和市场口碑, 新增重庆新能源汽车S客户和安徽新能源汽车V客户两家制造企业客户, 自7月以来呈现较快增长势头, 公司面对挑战积极拓客, 展现十足经营韧性。
- 昆山盟立升级改造, 已投入生产并陆续交付产品。** 公司完成了昆山工厂改造升级, 引入新一代生产和测试设备, 升级后的工厂目前已正式投产使用, 生产保障能力明显增加。上半年, 公司物流装备和自动化业务保持增长, 物流装备和物流运营业务的协同优势初步展现, 公司未来将进一步加大在智能物流产品的研发投入, 推动公司该领域业务规模持续增长。
- 盈利预测与投资建议:** 我们看好制造业物流供应链行业的长期发展, 公司的物流网络优势和自动化业务能力将支持其营收提升, 预计公司2024/25/26年归母净利润分别为2.5、3、3.7亿元, 对应的每股净利润为1.07、1.32、1.63元。随着消费电子需求回升, 以及公司积极在新能源汽车行业拓客, 我们认为公司的经营业绩将得到进一步的改善, 建议投资者持续关注。
- 风险提示:** 国际贸易环境风险、新市场开拓受阻风险、下游需求低迷风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1828.28	1702.63	1867.71	2128.78
增长率	1.55%	-6.87%	9.70%	13.98%
归属母公司净利润(百万元)	281.15	247.57	304.71	374.88
增长率	-21.51%	-11.94%	23.08%	23.03%
每股收益EPS(元)	1.22	1.07	1.32	1.63
净资产收益率ROE	9.94%	8.25%	9.35%	10.48%
PE	15	17	14	11
PB	1.49	1.40	1.29	1.18

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.31
流通A股(亿股)	1.69
52周内股价区间(元)	13.13-24.86
总市值(亿元)	42.36
总资产(亿元)	44.49
每股净资产(元)	12.76

相关研究

- 海晨股份(300873): 前三季度业绩承压, 加码自动化业务持续成长(2023-10-26)

盈利预测

关键假设：

1) 公司新能源汽车客户原有业务大降，短期公司业绩承压，但公司积极拓客增加了两个新客户业务，同时消费电子需求逐步回暖，预计公司 2024/25/26 年货运量同比-15%、+8%、+10%；单价同比-5%、0%、0%。

2) 未来随着公司的智慧仓储项目完成，预计 2024/25/26 年公司仓储进出仓业务量同比-12%、+5%、+10%；单价同比分别增长 0%、+3%、+5%。

基于以上关键假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
货运代理	收入	852.3	688.2	743.3	817.6
	增速	-9.5%	-19.3%	8.0%	10.0%
	毛利率	27.4%	29.0%	29.5%	30.0%
仓储服务	收入	890.5	783.7	847.5	978.9
	增速	12.3%	-20.0%	8.1%	15.5%
	毛利率	16.6%	19.0%	23.0%	25.0%
其他	收入	85.5	230.7	276.9	332.3
	增速	30.5%	170.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	38.4%	29.0%	32.0%	34.0%
合计	收入	1828.3	1702.6	1867.7	2128.8
	增速	1.6%	-6.9%	9.7%	14.0%
	毛利率	22.6%	24.4%	26.9%	28.3%

数据来源：Wind, 西南证券

我们看好制造业物流供应链行业的长期发展，公司的物流网络优势和自动化业务能力将支持其营收提升，预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 2.5、3、3.7 亿元，对应的每股净利润为 1.07、1.32、1.63 元。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1828.28	1702.63	1867.71	2128.78	净利润	295.56	260.26	320.33	394.09
营业成本	1414.22	1287.23	1364.90	1525.80	折旧与摊销	44.76	51.97	54.22	56.47
营业税金及附加	5.33	4.97	5.45	6.21	财务费用	-52.74	-54.21	-59.08	-66.59
销售费用	44.98	40.52	44.08	50.24	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	101.58	117.48	127.00	136.24	经营营运资本变动	305.94	-105.57	-18.34	-2.99
财务费用	-52.74	-54.21	-59.08	-66.59	其他	-124.95	-23.48	-15.16	-16.28
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	468.57	128.97	281.97	364.70
投资收益	9.78	20.40	17.58	15.92	资本支出	-559.24	-80.00	-80.00	-80.00
公允价值变动损益	0.00	0.86	0.62	0.47	其他	643.53	21.26	18.20	16.39
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	84.28	-58.74	-61.80	-63.61
营业利润	385.02	327.89	403.56	493.26	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-32.05	-16.66	-20.19	-21.91	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	352.97	311.23	383.38	471.36	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	57.41	50.97	63.05	77.27	支付股利	-80.03	-56.23	-49.51	-60.94
净利润	295.56	260.26	320.33	394.09	其他	-129.67	-46.71	59.08	66.59
少数股东损益	14.41	12.69	15.62	19.22	筹资活动现金流净额	-209.70	-102.94	9.57	5.64
归属母公司股东净利润	281.15	247.57	304.71	374.88	现金流量净额	358.57	-32.71	229.74	306.73
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1427.22	1394.51	1624.25	1930.99	成长能力				
应收和预付款项	732.63	634.28	716.95	815.03	销售收入增长率	1.55%	-6.87%	9.70%	13.98%
存货	44.53	40.68	41.34	47.32	营业利润增长率	-14.04%	-14.84%	23.08%	22.23%
其他流动资产	51.34	45.12	49.50	56.41	净利润增长率	-19.99%	-11.94%	23.08%	23.03%
长期股权投资	67.56	67.56	67.56	67.56	EBITDA 增长率	-14.22%	-13.63%	22.43%	21.18%
投资性房地产	39.32	39.32	39.32	39.32	获利能力				
固定资产和在建工程	1062.19	1070.36	1076.29	1079.96	毛利率	22.65%	24.40%	26.92%	28.33%
无形资产和开发支出	368.00	389.69	411.39	433.09	三费率	5.13%	6.10%	6.00%	5.63%
其他非流动资产	445.35	443.51	441.67	439.83	净利率	16.17%	15.29%	17.15%	18.51%
资产总计	4238.13	4125.05	4468.26	4909.51	ROE	9.94%	8.25%	9.35%	10.48%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.97%	6.31%	7.17%	8.03%
应付和预收款项	753.73	595.52	656.18	739.95	ROIC	27.08%	17.12%	20.14%	24.01%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.62%	19.13%	21.35%	22.70%
其他负债	512.22	374.10	385.84	410.16	营运能力				
负债合计	1265.95	969.61	1042.02	1150.12	总资产周转率	0.46	0.41	0.43	0.45
股本	230.60	230.60	230.60	230.60	固定资产周转率	3.51	2.68	2.91	3.29
资本公积	1310.92	1310.92	1310.92	1310.92	应收账款周转率	2.78	2.71	3.00	3.02
留存收益	1335.88	1527.22	1782.42	2096.35	存货周转率	53.57	30.01	32.42	33.25
归属母公司股东权益	2848.13	3018.69	3273.89	3587.82	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.30%	—	—	—
少数股东权益	124.05	136.74	152.36	171.58	资本结构				
股东权益合计	2972.18	3155.43	3426.25	3759.40	资产负债率	29.87%	23.51%	23.32%	23.43%
负债和股东权益合计	4238.13	4125.05	4468.26	4909.51	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.08	2.68	2.82	2.94
					速动比率	2.04	2.62	2.77	2.89
					股利支付率	28.47%	22.71%	16.25%	16.26%
					每股指标				
					每股收益	1.22	1.07	1.32	1.63
					每股净资产	12.35	13.09	14.20	15.56
					每股经营现金	2.03	0.56	1.22	1.58
					每股股利	0.35	0.24	0.21	0.26
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	377.04	325.65	398.70	483.15					
PE	15.07	17.11	13.90	11.30					
PB	1.49	1.40	1.29	1.18					
PS	2.32	2.49	2.27	1.99					
EV/EBITDA	6.22	7.05	5.18	3.64					
股息率	1.89%	1.33%	1.17%	1.44%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn