

海晨股份 (300873.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

汇兑损益影响较大 Q3 业绩小幅下滑

业绩简评

2024年10月24日，海晨股份发布2024年三季度报告。2024Q1-Q3公司实现营业收入12.46亿元，同比下滑8.1%；实现归母净利润2.18亿元，同比下降11.3%。其中，3Q2024公司实现营业收入4.34亿元，同比下滑5.8%；实现归母净利润0.68亿元，同比下降4.93%。

经营分析

新能源大客户营收下降，新增业务收入有效对冲。3Q2024公司营业收入同比下滑5.8%，主要由于公司服务的新能源汽车L客户有较大下滑。但公司所服务的3C电子行业等供应链物流需求整体稳定，客户群体覆盖不同行业与区域，整体抗风险能力更强。此外，公司新开拓了新能源两个客户业务，3C电子、半导体及自动化业务也有所增长，整体新增业务有效对冲了新能源L客户营收下降的影响。

财务费用波动较大，主要由于汇兑损益变动。3Q2024公司毛利率为30.72%，同比增长5.7pct。1H2024公司销售费用率为2.2% (+0.42pct)、管理费用率为6.31% (+0.88pct)、研发费用率为1.8% (+0.24pct)、财务费用率为1.65% (+3.74pct)。公司财务费用波动较大，主要由于上期汇率波动较大，导致汇兑损益金额较大。受汇兑损益影响，公司财务费用同比增加0.17亿元，若不考虑该影响，公司Q3归母净利润同比增长18%。由于公司毛利率同比提升较多，公司实现归母净利率15.66%，同比增长0.13pct。

消费电子行业复苏，自动化业务发展顺利。主业方面，受到产品更新周期和人工智能等积极因素影响，全球消费电子行业需求呈现一定的恢复趋势，下游的生产物流行业需求也有所改善。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。同时，公司凭借在新能源汽车物流领域口碑，新增新能源企业行业两家客户。自动化业务方面，1H2024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。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、估值与评级

维持公司2024-2026年净利预为3.2亿元、3.6亿元、4.0亿元。维持“买入”评级。

风险提示

客户集中度过高风险、汇率波动风险、人工成本大幅上涨风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.37元

相关报告：

- 《海晨股份公司点评：新能源业务收入下滑 新增业务有效对冲》，2024.8.28
- 《海晨股份公司点评：布局自动化业务 深圳项目23年底扭亏》，2024.4.22
- 《海晨股份公司点评：Q3毛利率环比改善 持续布局自动化业务》，2023.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,800	1,828	1,878	2,121	2,386
营业收入增长率	22.67%	1.55%	2.69%	12.99%	12.46%
归母净利润(百万元)	358	281	319	358	401
归母净利润增长率	15.81%	-21.51%	13.43%	12.34%	11.82%
摊薄每股收益(元)	1.553	1.219	1.383	1.554	1.737
每股经营性现金流净额	1.47	2.03	1.00	1.88	2.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.55%	9.87%	10.32%	10.84%	11.30%
P/E	17.48	19.53	12.22	10.88	9.73
P/B	2.37	1.93	1.26	1.18	1.10

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,468	1,800	1,828	1,878	2,121	2,386
增长率	22.7%	1.6%	2.7%	13.0%	12.5%	
主营业务成本	-1,044	-1,348	-1,414	-1,446	-1,637	-1,844
%销售收入	71.2%	74.9%	77.4%	77.0%	77.2%	77.3%
毛利	423	452	414	431	485	542
%销售收入	28.8%	25.1%	22.6%	23.0%	22.8%	22.7%
营业税金及附加	-7	-6	-5	-7	-7	-8
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-38	-40	-45	-41	-46	-51
%销售收入	2.6%	2.2%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-86	-95	-102	-99	-111	-124
%销售收入	5.8%	5.3%	5.6%	5.3%	5.2%	5.2%
研发费用	-20	-27	-29	-27	-30	-33
%销售收入	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	273	285	233	257	290	325
%销售收入	18.6%	15.9%	12.8%	13.7%	13.7%	13.6%
财务费用	-7	43	53	13	25	38
%销售收入	0.5%	-2.4%	-2.9%	-0.7%	-1.2%	-1.6%
资产减值损失	-3	-6	0	-1	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0	0	0
投资收益	29	23	10	25	26	28
%税前利润	7.6%	5.1%	2.8%	6.3%	5.8%	5.4%
营业利润	380	448	385	400	451	506
营业利润率	25.9%	24.9%	21.1%	21.3%	21.3%	21.2%
营业外收支	1	-3	-32	0	0	0
税前利润	381	445	353	400	451	506
利润率	26.0%	24.7%	19.3%	21.3%	21.3%	21.2%
所得税	-59	-76	-57	-68	-77	-86
所得税率	15.4%	17.0%	16.3%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	322	369	296	332	374	420
少数股东损益	13	11	14	13	16	19
归属于母公司的净利润	309	358	281	319	358	401
净利率	21.1%	19.9%	15.4%	17.0%	16.9%	16.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	322	369	296	332	374	420
少数股东损益	13	11	14	13	16	19
非现金支出	63	102	157	61	67	74
非经营收益	-21	-64	-8	-23	-21	-23
营运资金变动	2	-69	24	-139	14	16
经营活动现金净流	367	338	469	231	435	486
资本开支	-161	-325	-352	-168	-203	-223
投资	109	70	427	0	0	0
其他	30	26	9	25	26	28
投资活动现金净流	-23	-229	84	-143	-177	-195
股权募资	4	331	13	50	0	0
债权募资	0	0	0	-85	0	0
其他	-50	-164	-223	-135	-149	-164
筹资活动现金净流	-46	167	-210	-170	-149	-164
现金净流量	287	334	359	-82	109	127

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	730	1,063	1,427	1,310	1,393	1,501
应收款项	382	687	730	575	621	665
存货	8	8	45	26	30	33
其他流动资产	785	672	54	5	5	6
流动资产	1,905	2,430	2,256	1,916	2,048	2,205
%总资产	74.0%	65.4%	53.2%	48.1%	48.2%	48.4%
长期投资	48	76	293	293	293	293
固定资产	428	579	1,062	1,160	1,261	1,366
%总资产	16.6%	15.6%	25.1%	29.1%	29.7%	30.0%
无形资产	121	157	386	421	466	519
非流动资产	668	1,284	1,982	2,064	2,200	2,349
%总资产	26.0%	34.6%	46.8%	51.9%	51.8%	51.6%
资产总计	2,572	3,714	4,238	3,980	4,248	4,555
短期借款	34	114	80	0	0	0
应付款项	298	475	869	519	565	610
其他流动负债	61	103	137	130	147	165
流动负债	394	692	1,086	649	711	775
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	272	179	105	80	62
其他	434	964	1,266	753	791	838
普通股股东权益	2,047	2,643	2,848	3,090	3,304	3,545
其中：股本	133	231	231	231	231	231
未分配利润	808	1,097	1,272	1,463	1,678	1,919
少数股东权益	91	107	124	137	153	172
负债股东权益合计	2,572	3,714	4,238	3,980	4,248	4,555

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.320	1.553	1.219	1.383	1.554	1.737
每股净资产	15.355	11.462	12.351	13.398	14.330	15.372
每股经营现金净流	2.751	1.467	2.032	1.003	1.885	2.109
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.553	0.621	0.695
回报率						
净资产收益率	15.11%	13.55%	9.87%	10.32%	10.84%	11.30%
总资产收益率	12.02%	9.64%	6.63%	8.01%	8.43%	8.80%
投入资本收益率	10.54%	8.20%	6.34%	6.62%	6.96%	7.26%
增长率						
主营业务收入增长率	36.66%	22.67%	1.55%	2.69%	12.99%	12.46%
EBIT增长率	23.06%	4.71%	-18.20%	10.31%	12.59%	12.10%
净利润增长率	58.81%	15.81%	-21.51%	13.43%	12.34%	11.82%
总资产增长率	20.16%	44.37%	14.12%	-6.10%	6.76%	7.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.6	101.5	129.7	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	5.5	2.2	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转天数	83.5	99.3	137.4	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	86.7	82.9	126.1	132.0	125.7	120.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-67.86%	-58.23%	-45.32%	-40.60%	-40.29%	-40.37%
EBIT利息保障倍数	39.2	-6.6	-4.4	-20.3	-11.8	-8.7
资产负债率	16.86%	25.96%	29.87%	18.92%	18.62%	18.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	3	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	30.48	N/A
2	2023-04-23	买入	25.49	N/A
3	2023-08-27	买入	17.70	N/A
4	2023-10-24	买入	21.10	N/A
5	2024-04-22	买入	16.90	N/A
6	2024-08-28	买入	13.15	N/A

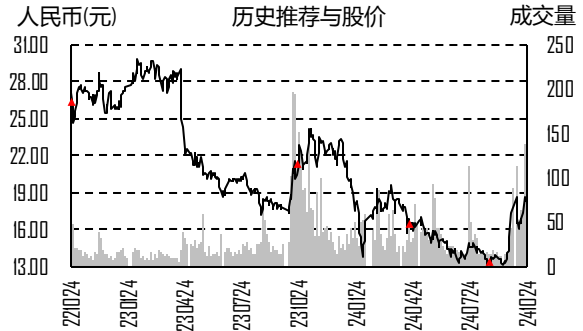
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806