

海晨股份 (300873)

大股东全额认购定增, 公司价值底部夯实

买入 (维持)

2022年05月24日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,468	1,807	2,296	2,976
同比	37%	23%	27%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	309	345	455	579
同比	59%	12%	32%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.45	1.62	2.14	2.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.35	15.54	11.78	9.27

投资要点

■ **事件:** 公司公告, 拟以 19.11 元/股的价格向实际控制人梁晨发行 0.20 亿股股份, 募资不超过 3.80 亿元, 扣除发行费用后全部用于补流。

■ **实际控制人全额接定增, 公司价值底部确认夯实。** 截至 2022 年 Q1, 公司资产负债率仅为 18.25%、货币资金和交易性金融资产合计 15.26 亿元; 2018-2022Q1, 经营性现金流净额占比归母净利润分别为 155.0%、114.1%、104.1%、118.6%、121.0%, 自身造血能力杰出; 且 4 月 27 日, 公司刚刚公告回购方案, 拟以不超过 34.88 元/股的价格回购公司股份, 用于股权激励或者员工持股, 回购金额为 0.5-1.0 亿元之间。因此, 对于此次定增的时点和必要性, 市场存在困惑。我们结合对公司的跟踪和理解, 认为:

1) 虽然公司现金流稳健, 且账上现金较多, 但是现金主要是来自于 IPO 募资, 即账上的现金是有固定去向 (IPO 募投项目), 使用上存在一定程度的限制。

2) 当前公司业务正处于快速发展阶段, 从消费电子到新能源车、再到家电等业务领域在不断拓宽, 同时公司在自动化、智能化、数字化领域的投入持续增加, 也加大了对资金的需求。

3) 年初以来, 由于市场环境、小非减持等等因素的影响, 公司股价波动较大, 此时实际控制人全额接定增, 体现了实际控制人对公司未来发展的坚定信心, 公司价值底部确认夯实。

■ **价值判断: 精细化管理+信息化水平+专业化团队+跨行业复制, 绝无仅有。**

1) 精细化管理, 实际控制人拥有 20 余年运筹学和财务管理经验, 体现在报表质量上稳健、扎实、储备充足。2) 信息化投入, 公司顺应行业发展趋势, 长期注重智能物流装备投入, 建设自动化物流仓储, 自主设计和开发包括“神掌系统”在内的信息系统, 自动化、智慧化、数字化水平引领行业。3) 专业化团队, 核心高管团队以 80 后为主, 且分别在不同领域 (市场、IT 技术、财务) 拥有 10 年以上从业经验, 专业化水平高+狼性十足, 公司以员工持股等市场化方式绑定团队利益, 人效逐年提升。4) 跨行业复制, 公司的客户群已经从 3C 电子逐步扩展到新能源汽车、特种材料、互联网、家用电器、光伏等行业, 核心原因在于从标准化到定制化再到标准化的业务系统, 不断打破自身能力边界。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.62、2.14、2.72 元, PE 分别为 16、12、9 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济波动以及疫情影响, 使得公司在 3C 电子、新能源汽车、家电、医疗器械行业业务开展不达预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.16
一年最低/最高价	20.24/55.35
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	2,704.54
总市值(百万元)	5,367.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.58
资产负债率(% ,LF)	18.25
总股本(百万股)	213.33
流通 A 股(百万股)	107.49

相关研究

《海晨股份(300873): 2022 一季报点评: 业绩亮眼难能可贵, 回购股份彰显公司价值》

2022-04-27

《海晨股份(300873): 从 3C 电子到新能源汽车再到家电行业, 供应链物流龙头价值显著低估》

2022-03-25

海晨股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,905	2,138	2,510	3,014	营业总收入	1,468	1,807	2,296	2,976
货币资金及交易性金融资产	1,485	1,625	1,840	2,194	营业成本(含金融类)	1,044	1,262	1,583	2,027
经营性应收款项	365	448	583	741	税金及附加	7	9	11	14
存货	8	18	31	16	销售费用	38	47	59	77
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	106	135	174
其他流动资产	46	48	56	64	研发费用	20	25	31	41
非流动资产	668	913	1,159	1,454	财务费用	7	9	11	14
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	84	53	69	61
固定资产及使用权资产	395	638	881	1,174	投资净收益	29	19	24	21
在建工程	79	99	121	141	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	117	113	110	106	减值损失	-3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	4	4	4
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	380	426	562	714
其他非流动资产	67	54	39	24	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,572	3,052	3,669	4,468	利润总额	381	426	562	714
流动负债	394	467	589	734	减:所得税	59	66	87	111
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	34	34	34	净利润	322	360	475	604
经营性应付款项	289	341	446	561	减:少数股东损益	13	15	19	24
合同负债	0	3	5	0	归属母公司净利润	309	345	455	579
其他流动负债	70	89	103	139	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.62	2.14	2.72
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	354	359	477	643
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	417	429	560	746
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.85	30.18	31.04	31.89
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	21.07	19.11	19.84	19.47
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	36.66	23.13	27.07	29.59
负债合计	434	507	629	774	归母净利润增长率(%)	58.81	11.67	31.87	27.17
归属母公司股东权益	2,047	2,419	2,915	3,547					
少数股东权益	91	106	125	149					
所有者权益合计	2,139	2,525	3,040	3,697					
负债和股东权益	2,572	3,052	3,669	4,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	367	381	488	666	每股净资产(元)	15.36	18.15	21.86	26.61
投资活动现金流	-23	-266	-262	-320	最新发行在外股份(百万股)	213	213	213	213
筹资活动现金流	-46	25	-10	7	ROIC(%)	14.86	12.76	14.22	15.90
现金净增加额	287	140	215	353	ROE-摊薄(%)	15.11	14.28	15.63	16.33
折旧和摊销	63	69	84	103	资产负债率(%)	16.86	16.63	17.14	17.32
资本开支	-161	-285	-286	-341	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.35	15.54	11.78	9.27
营运资本变动	-3	-37	-40	-33	P/B (现价)	1.64	1.39	1.15	0.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

