

海融科技 (300915)

证券研究报告

2022年09月02日

22H1 收入同增 20%，二季度受成本压力影响，当前需求稳健向好，毛利率迎来拐点步入上升通道

事件：公司发布 2022 年半年报。公司 2022H1 实现营业收入 4.19 亿元，同增 19.70%，归母净利润为 0.52 亿元，同增 0.41%，扣非后归母净利润 0.40 亿元，同减 7.47%。

收入端：公司 2022 年上半年实现营业收入 4.19 亿元，同增 19.70%，主要系奶油产品收入增 21.76%所致。1) 分季度：22 年 Q1/Q2 实现营收 2.15/2.04 亿元，同比 36.98%/5.65%，Q2 环比 Q1 减 5.15%。2) 分产品：22 年 H1 植脂奶油/巧克力/果酱/香精/其他业务收入 3.85/0.16/0.14/0.04/0.001 亿元，同+21.76%/+9.52%/+3.26%/+40.69%/-95.44%。(3) 分渠道：22 年 H1 经销/直销收入 3.69/0.49 亿元，同比+24.33%/-6.40%。

利润端：公司 2022H1 实现归母净利润 0.52 亿元，同增 0.41%，上半年利润端受原材料成本上涨等综合因素影响明显；扣非后归母净利润 0.40 亿元，同减 7.47%。22 年 H1 毛利率为 34.48%，同比减 12.73pct，主要系大宗原材料价格上涨导致奶油等产品成本上涨所致；净利率为 12.40%，同比减 2.39pct。分季度来看，22Q1/Q2 归母净利润为 0.32/0.20 亿元，同比+96.22%/-44.12%，毛利率为 36.31%/32.54%。

费用端：公司 22 年上半年期间费用率为 22.55%，同减 9.55pct，疫情下相关推广费用支出减少。其中，销售费用率为 13.54%，同比-5.54pct，主要系疫情原因展会暂未如期举办及工资津贴支出减少所致；管理费用率 6.34%，同比-2.48pct；财务费用率-0.87%，同比-0.6pct，主要系报告期内公司存款利息收入增长及汇兑损益变动所致；研发费用率 3.54%，同比-0.93pct。

产品端：重点聚焦新品研发和成本控制，布局健康食品与植物基。22 年上半年，公司新推出恋乳 70 淡奶油、与法国 Kiri 联名出品奶酪稀奶油、巴旦木奶植物蛋白饮料等，针对市场流行趋势和季节限定等，在产品上不断推陈出新。22H1 植脂奶油/巧克力/果酱/香精香料销量 29112/633/672/78 吨，同比+13.85%/+10.66%/+2.60%/+39.29%；产量 28428/571/643/91 吨，同比 +16.43%/+4.20%/+0.16%/+65.45%；库存量 6839/139/186/22 吨，同比 +75.18%/-18.71%/+12.05%/+340%。

渠道端：加快区域销售网络建设，扩大经销商投入，多层次全面覆盖。22 年上半年，公司继续强化各区域销售组织的功能，在维护好现有客户和经销商的同时不断开发销售渠道，在经销商渠道不断加大投入。截至 22 年上半年末，经销商数量合计 723 家，同减 2.17%，其中境内/境外各 498/225 家，同比-4.60%/+3.69%；境内地区，华东/华中/华南/西南/华北/东北/西北/境外经销商数量为 178/93/62/35/57/29/44/225。

投资建议：公司具备较强的成本控制能力，随着棕榈油成本压力缓解，预计三季度有望进入修复进程。我们认为，奶油赛道需求稳定，公司持续拓展餐饮渠道，成本下降后大客户营收规模及盈利空间有望进一步打开。考虑二季度大宗原材料价格上涨导致奶油等产品成本上涨，我们下调 22 年盈利预测，预计 22-24 年归母净利润为 1.36/2.03/3.15 亿元（前值为 1.45/2.03/3.15 亿元），对应 PE 分别为 26X/17X/11X。维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险、原材料成本上涨风险、新品动销不及预期等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	571.65	746.93	966.61	1,313.76	1,757.72
增长率(%)	(2.04)	30.66	29.41	35.91	33.79
EBITDA(百万元)	130.64	168.67	170.61	247.00	371.29
归属母公司净利润(百万元)	86.83	112.44	136.16	203.08	314.52
增长率(%)	13.18	29.49	21.10	49.14	54.87
EPS(元/股)	0.96	1.25	1.51	2.26	3.49
市盈率(P/E)	40.74	31.46	25.98	17.42	11.25
市净率(P/B)	2.68	2.53	2.31	2.04	1.72
市销率(P/S)	6.19	4.74	3.66	2.69	2.01
EV/EBITDA	27.62	23.14	11.72	7.73	3.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/饮料乳品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	90.00
流通 A 股股本(百万股)	24.80
A 股总市值(百万元)	3,454.20
流通 A 股市值(百万元)	951.92
每股净资产(元)	15.71
资产负债率(%)	10.42
一年内最高/最低(元)	66.88/34.56

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
董懿夫	联系人
dongyifu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海融科技-年报点评报告:成本压力下费用把控能力突出，多渠道拓展空间逐步打开》 2022-04-23
- 《海融科技-季报点评:21Q3 归母净利润同增 103.33%，销售网络和渠道拓展取得显著成效，加大研发投入持续丰富产品品类》 2021-10-27
- 《海融科技-公司点评:21Q3 归母净利润增长 80-129%超预期，渠道拓展高增长持续兑现》 2021-10-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,229.09	342.41	637.94	726.82	1,196.72	营业收入	571.65	746.93	966.61	1,313.76	1,757.72
应收票据及应收账款	25.04	34.40	47.50	63.14	84.89	营业成本	269.06	420.85	612.08	772.44	976.12
预付账款	5.34	7.57	9.95	13.80	15.49	营业税金及附加	1.94	3.00	2.90	3.94	5.27
存货	64.51	137.59	117.33	224.05	187.45	销售费用	135.66	130.68	128.56	197.06	263.66
其他	2.15	902.27	908.53	902.28	909.83	管理费用	49.22	63.85	62.83	85.39	114.25
流动资产合计	1,326.14	1,424.24	1,721.25	1,930.10	2,394.38	研发费用	22.11	32.25	30.93	42.04	56.25
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.09	(1.98)	(1.90)	(3.11)	(4.39)
固定资产	99.69	117.22	102.04	86.86	71.69	资产/信用减值损失	2.67	(0.54)	1.43	(1.79)	(0.79)
在建工程	31.08	12.45	12.45	12.45	12.45	公允价值变动收益	0.00	0.60	6.40	7.00	7.00
无形资产	25.32	25.15	24.00	22.85	21.70	投资净收益	0.00	24.32	18.00	10.00	5.00
其他	7.00	20.15	0.00	0.00	0.00	其他	(10.78)	(56.08)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	163.10	174.96	138.49	122.16	105.84	营业利润	101.68	129.99	157.04	231.21	357.77
资产总计	1,489.23	1,599.20	1,859.74	2,052.26	2,500.22	营业外收入	0.42	1.22	0.66	0.77	0.88
短期借款	15.00	17.29	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.07	1.35	1.19	1.20	1.25
应付票据及应付账款	48.82	61.72	145.59	103.48	197.10	利润总额	101.02	129.85	156.51	230.77	357.41
其他	56.08	73.38	174.71	206.45	246.44	所得税	14.20	17.41	20.35	27.69	42.89
流动负债合计	119.90	152.39	320.30	309.93	443.55	净利润	86.83	112.44	136.17	203.08	314.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	86.83	112.44	136.16	203.08	314.52
其他	5.97	5.92	5.09	5.66	5.56	每股收益(元)	0.96	1.25	1.51	2.26	3.49
非流动负债合计	5.97	5.92	5.09	5.66	5.56						
负债合计	168.01	202.77	325.39	315.59	449.10						
少数股东权益	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	60.00	90.00	90.00	90.00	90.00	成长能力					
资本公积	997.19	967.19	967.19	967.19	967.19	营业收入	-2.04%	30.66%	29.41%	35.91%	33.79%
留存收益	267.00	343.43	479.60	682.68	997.19	营业利润	11.56%	27.83%	20.82%	47.23%	54.74%
其他	(2.97)	(4.20)	(2.45)	(3.20)	(3.28)	归属于母公司净利润	13.18%	29.49%	21.10%	49.14%	54.87%
股东权益合计	1,321.22	1,396.43	1,534.35	1,736.67	2,051.11	获利能力					
负债和股东权益总计	1,489.23	1,599.20	1,859.74	2,052.26	2,500.22	毛利率	52.93%	43.66%	36.68%	41.20%	44.47%
						净利率	15.19%	15.05%	14.09%	15.46%	17.89%
						ROE	6.57%	8.05%	8.87%	11.69%	15.33%
						ROIC	97.56%	110.70%	89.37%	-5833.70%	282.58%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	11.28%	12.68%	17.50%	15.38%	17.96%
净利润	86.83	112.44	136.16	203.08	314.52	净负债率	-91.89%	-23.25%	-41.57%	-41.84%	-58.34%
折旧摊销	14.87	15.20	16.33	16.33	16.33	流动比率	8.18	7.24	5.37	6.23	5.40
财务费用	2.29	1.39	(1.90)	(3.11)	(4.39)	速动比率	7.79	6.54	5.01	5.50	4.98
投资损失	0.00	(24.32)	(18.00)	(10.00)	(5.00)	营运能力					
营运资金变动	(6.34)	(43.49)	158.29	(129.82)	139.17	应收账款周转率	22.64	25.13	23.60	23.75	23.75
其它	(18.50)	(4.15)	6.40	7.00	7.00	存货周转率	9.90	7.39	7.58	7.70	8.54
经营活动现金流	79.15	57.06	297.28	83.47	467.63	总资产周转率	0.60	0.48	0.56	0.67	0.77
资本支出	13.34	13.96	0.84	(0.57)	0.10	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.96	1.25	1.51	2.26	3.49
其他	(30.55)	(1,016.71)	11.36	3.57	(2.10)	每股经营现金流	0.88	0.63	3.30	0.93	5.20
投资活动现金流	(17.22)	(1,002.75)	12.20	3.00	(2.00)	每股净资产	14.68	15.52	17.05	19.30	22.79
债权融资	14.66	4.73	(15.69)	3.17	4.35	估值比率					
股权融资	928.95	(37.22)	1.75	(0.76)	(0.08)	市盈率	40.74	31.46	25.98	17.42	11.25
其他	54.21	(5.07)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	2.68	2.53	2.31	2.04	1.72
筹资活动现金流	997.82	(37.57)	(13.95)	2.41	4.27	EV/EBITDA	27.62	23.14	11.72	7.73	3.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	31.16	25.43	12.96	8.28	4.06
现金净增加额	1,059.75	(983.26)	295.53	88.88	469.90						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com