

海融科技(300915)

报告日期: 2023年05月08日

23Q1 利润稍显承压, 期待后续环比修复

——海融科技 22 年&23Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 公司 22 年业绩符合预期, 收入稳健增长, 利润有所下滑; 23Q1 成本影响下公司利润稍显承压, 期待后续环比修复。

□ 22 年公司业绩符合预期, 23Q1 收入略超预期, 利润承压

2022 年公司实现营业收入 8.68 亿元 (+16.23%); 归母净利润 0.93 亿元 (-17.01%)。2023Q1 实现营业收入 2.40 亿元(+11.74%); 实现归母净利润 0.24 (-27.01%)。2022 年公司业绩符合预期, 23Q1 利润稍显承压。

收入端来看, 奶油业务得益于进口替代和终端产品升级, 疫情下仍保持较好的增长。2022 年奶油/巧克力/果酱/香精香料分别实现营收 7.99 亿元 (+17.23%), /0.29 亿元 (+8.48%) /0.30 亿元 (+4.81%) /0.08 亿元 (+19.88%)。我们预计 23Q1 公司主业奶油业务实现 10-15% 左右的增长。

利润端来看, 受到成本棕榈油价格的持续上涨, 毛利率有所下滑。2022 年为 32.98% (-10.67pct), 23Q1 下滑 1.97pct; 费用端来看, 22 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.18%/6.8%/3.6%/-1.11%, 同比分别-3.3pct/-1.7pct/-0.7pct/-0.9pct。净利率 2022 年及 23Q1 分别为 10.75% (-4.3pct) /9.79% (-5.20pct)。

公司华东生产基地烘焙茶饮奶油、植物蛋白饮品新增 8 万吨产能, 饮品果酱、烘焙果馅产能新增超过 1 万吨, 冷冻烘焙产品新增约 4000 吨; 华南生产基地项目设计产能 6 万吨, 印度基地启动第二条生产项目, 规划产能 2.2 万吨/年。

□ 公司盈利能力后续有望环比改善, 进口替代叠加终端产品升级带来的行业性机会有望为公司带来新的增长, 期待后续业绩的持续修复。

受益于进口替代和终端产品升级带来对于稀奶油和淡奶油的需求, 行业内企业纷纷加码布局, 公司布局稀奶油产品较早, 并具备一定的行业影响力和品牌知名度, 有望借助本次行业性升级提升市场占有率; 与此同时, 公司积极布局海外渠道, 印度、印尼、泰国、俄罗斯等市场持续开发, 有望带来超预期新增量。成本端来看, 公司成本环比持续下滑, 棕榈油价格从 22 年 6 月高点持续回落, 盈利能力预计在 23Q2 将持续修复和改善。

□ 维持“买入”评级。

22 年疫情影响叠加原材料成本大幅上涨, 公司 22 年利润有所下滑, 且略低于我们此前的预测, 基数影响下, 23-24 年盈利预测有所下调; 与此同时由于当前原材料成本相比往年采购仍在高位, 对盈利端仍存在一定影响, 由此我们下调 23-24 年盈利预测。预计公司 23-25 年实现收入 11.32/14.11/17.03 亿元, 同比增长 30%/25%/21%; 归母净利润分别为 1.29/1.78/2.47 亿元, 同比增长分别为 38%/38%/39%。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.43/1.97/2.74, 对应 PE 分别为 27/20/14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 成本上行风险、终端需求恢复不及预期、渠道拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	1132	1411	1703
(+/-) (%)	16%	30%	25%	21%
归母净利润	93	129	178	247
(+/-) (%)	-17%	38%	38%	39%
每股收益(元)	1.04	1.43	1.97	2.74
P/E	37.51	27.21	19.70	14.18

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽

执业证书号: S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.89
总市值(百万元)	3,500.10
总股本(百万股)	90.00

股票走势图



相关报告

- 《盈利环比改善, 期待后续弹性释放 ——海融科技 22Q3 业绩点评报告》 2022.10.30
- 《短期成本影响盈利受损, 看好后续业绩弹性 ——海融科技 22H1 业绩点评报告》 2022.09.05
- 《【浙商食品饮料】海融科技: 疫情及成本压力下业绩保持高增, 渠道拓展顺利》 2022.04.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1480	1680	1880	2139
现金	315	793	712	948
交易性金融资产	932	611	815	786
应收账款	37	49	62	74
其它应收款	2	2	2	3
预付账款	8	12	14	16
存货	183	211	273	311
其他	2	1	1	2
非流动资产	243	207	226	245
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	112	129	136	140
无形资产	25	24	23	21
在建工程	8	12	15	20
其他	97	41	53	64
资产总计	1722	1886	2106	2385
流动负债	216	283	320	345
短期借款	10	30	35	30
应付款项	79	111	128	148
预收账款	0	0	0	0
其他	127	142	157	167
非流动负债	53	21	27	34
长期借款	0	0	0	0
其他	53	21	27	34
负债合计	269	304	346	378
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1453	1582	1759	2006
负债和股东权益	1722	1886	2106	2385

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	55	146	124	224
净利润	93	129	178	247
折旧摊销	17	9	10	11
财务费用	(10)	0	(1)	(2)
投资损失	(23)	(20)	(10)	(5)
营运资金变动	19	32	16	15
其它	(41)	(3)	(68)	(42)
投资活动现金流	58	313	(212)	14
资本支出	9	(29)	(18)	(19)
长期投资	0	0	0	0
其他	49	341	(194)	34
筹资活动现金流	(44)	19	7	(3)
短期借款	(7)	20	5	(5)
长期借款	0	0	0	0
其他	(37)	(1)	2	2
现金净增加额	69	478	(81)	235

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	1132	1411	1703
营业成本	582	717	875	1014
营业税金及附加	4	3	4	0
营业费用	123	170	198	238
管理费用	59	68	85	102
研发费用	31	48	56	68
财务费用	(10)	0	(1)	(2)
资产减值损失	0	1	0	0
公允价值变动损益	2	1	0	0
投资净收益	23	20	10	5
其他经营收益	3	5	5	5
营业利润	107	150	210	292
营业外收支	0	(1)	(1)	(2)
利润总额	107	150	209	290
所得税	14	21	31	44
净利润	93	129	178	247
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	93	129	178	247
EBITDA	120	156	218	300
EPS (最新摊薄)	1.04	1.43	1.97	2.74

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.23%	30.33%	24.70%	20.69%
营业利润	-18.29%	40.29%	39.66%	39.27%
归属母公司净利润	-17.01%	37.87%	38.09%	38.98%
获利能力				
毛利率	32.98%	36.61%	38.01%	40.47%
净利率	10.75%	11.37%	12.59%	14.50%
ROE	6.55%	8.48%	10.63%	13.11%
ROIC	5.92%	7.77%	9.72%	11.90%
偿债能力				
资产负债率	15.62%	16.14%	16.44%	15.86%
净负债比率	4.54%	10.15%	10.45%	8.31%
流动比率	6.84	5.94	5.88	6.21
速动比率	5.99	5.19	5.03	5.30
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.63	0.71	0.76
应收账款周转率	24.20	25.87	25.01	24.76
应付账款周转率	8.25	7.54	7.33	7.37
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.43	1.97	2.74
每股经营现金	0.62	1.63	1.38	2.49
每股净资产	16.15	17.58	19.55	22.29
估值比率				
P/E	37.51	27.21	19.70	14.18
P/B	2.41	2.21	1.99	1.74
EV/EBITDA	21.47	13.73	9.32	6.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>