

海融科技(300915)

报告日期: 2022年09月05日

## 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

#### 投资要点

- 公司 22H1 业绩符合预期，奶油业务仍保持增长。但公司短期受到原材料成本上涨影响，毛净利率有所下滑，短期盈利受损。但伴随行业原材料成本近期略有下降，后续弹性有望释放。
- 22H1 业绩保持增长，符合市场预期。  
 22H1 实现营收 4.19 亿 (+19.70%)；实现归母净利 0.52 亿元 (+0.41%)；实现扣非后净利 0.40 亿元 (-7.47%)，业绩保持稳定增长，符合市场预期。  
 22Q2 实现收入 2.04 亿元 (+5.65%)，实现归母净利 1973.83 万元 (-44.12%)；实现扣非后净利 1597.62 万元 (-41.59%)。22Q2 由于受到原材料成本上涨影响，以及疫情防控运费上涨等诸多因素，净利润有所下滑。
- 植脂奶油实现快速增长，经销渠道保持快速增长。  
 22H1 植脂奶油实现收入 3.85 亿元 (+21.76%)；巧克力收入 1550 万元 (+9.52%)；果酱收入 1365 万元 (+3.26%)；香精收入 421 万元 (+40.69%)。  
 22H1 经销渠道实现 3.69 亿元 (+24.33%)，直销渠道实现 0.49 亿元 (-6.40%)。经销/直销毛利率分别为 34.46%/34.63%；同比 -12.70pct/-12.85pct。
- 公司毛净利率下降，主要系成本压力较大所致  
 22H1 年实现毛利率 34.48% (-12.73pct)，22Q2 实现毛利率 32.54% (-9.75pct)，毛利率略有下降主要系原材料成本提升所致。分产品来看，植脂奶油 22H1 毛利率 35.30% (-13.67pct)，受成本影响较大。22H1 实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.54% (-5.54pct)、6.34% (-2.48pct)、3.54% (-0.93pct)、-0.87% (-0.60pct)；22Q2 公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.57% (-0.18pct)、6.23% (-1.32pct)、4.16% (+0.87pct)、-1.64% (-1.68pct)。22H1 年实现净利率 12.40% (-2.38pct)，22Q2 实现净利率 9.68% (-8.62pct)。
- 期待后续的业绩弹性是否。维持“买入”评级，  
 公司 22H1 业绩保持稳定增长，但由于疫情及成本的持续上涨，盈利端受损较大。但行业油脂等成本近期开始回落，后续下行趋势基本确立；叠加公司在 3 月进行涨价，我们预计四季度有望有盈利端的改善和弹性的释放。公司植脂奶油具备优势，客户拓展顺利；茶饮赛道蓄势待发，后续成长仍有空间。考虑到短期公司业绩受到成本上涨影响较大，我们略下调此前盈利预测，预计公司 22-24 年实现收入 9.22/12.14/16.02 亿元，同比增长分别为 23.49%、31.6%、31.97%；实现归母净利润 1.18/1.87/2.70 亿元，同比增长 5.37%、57.89%、44.16%。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.32/2.08/3.00 元，对应 PE 分别为 29.02/18.38/12.75 倍
- 风险提示：原材料成本继续上涨、疫情反复、终端需求疲软等。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	747	922	1214	1602
(+/-) (%)	31%	23%	32%	32%
归母净利润	112	118	187	270
(+/-) (%)	38%	5%	58%	44%
每股收益(元)	1.25	1.32	2.08	3.00
P/E	30.58	29.02	18.38	12.75

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

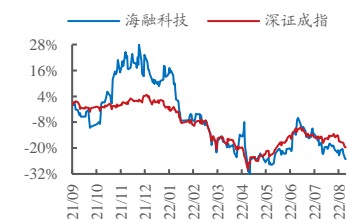
分析师：杨骥  
 执业证书号：S1230522030003  
 yangji@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽  
 执业证书号：S1230521070001  
 17621373969  
 duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 38.20
总市值(百万元)	3,438.00
总股本(百万股)	90.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【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
- 2 《【浙商食品饮料】海融科技三季报点评：21Q3 业绩超市场预期，渠道深耕效果显现》 2021.10.27
- 3 《【浙商食品饮料】2021H1 业绩实现快速增长，渠道和产品外延空间广阔》 2021.08.26

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1424	1593	1788	2090
现金	342	1100	1157	1244
交易性金融资产	901	300	400	534
应收账款	34	41	54	72
其它应收款	1	3	2	3
预付账款	8	9	11	14
存货	138	138	163	222
其他	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	175	185	194	211
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	117	135	141	153
无形资产	25	24	23	21
在建工程	12	15	18	22
其他	20	11	13	15
<b>资产总计</b>	1599	1778	1982	2301
<b>流动负债</b>	197	258	275	324
短期借款	17	30	35	30
应付款项	62	94	99	126
预收账款	0	30	13	23
其他	118	105	127	145
<b>非流动负债</b>	6	5	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	6	5	6	6
<b>负债合计</b>	203	264	280	329
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1396	1515	1702	1972
<b>负债和股东权益</b>	1599	1778	1982	2301

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	57	162	160	248
净利润	112	118	187	270
折旧摊销	15	9	11	12
财务费用	(2)	0	0	0
投资损失	(24)	(12)	(10)	(5)
营运资金变动	20	38	(3)	32
其它	(64)	8	(26)	(61)
<b>投资活动现金流</b>	(1003)	584	(108)	(155)
资本支出	1	(29)	(18)	(27)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1004)	613	(90)	(128)
<b>筹资活动现金流</b>	(38)	42	5	(5)
短期借款	2	13	5	(5)
长期借款	0	0	0	0
其他	(40)	30	(0)	(0)
<b>现金净增加额</b>	(983)	788	57	87

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	747	922	1214	1602
营业成本	421	553	597	783
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	131	150	255	320
管理费用	64	55	97	112
研发费用	32	39	55	72
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	1	1	0	0
公允价值变动损益	1	1	0	0
投资净收益	24	12	10	5
其他经营收益	7	5	5	5
<b>营业利润</b>	130	138	221	319
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(2)
<b>利润总额</b>	130	138	220	317
所得税	17	19	33	48
<b>净利润</b>	112	118	187	270
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	112	118	187	270
EBITDA	141	145	229	328
EPS (最新摊薄)	0.39	1.32	2.08	3.00

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.66%	23.49%	31.60%	31.97%
营业利润	34.91%	6.49%	59.59%	44.41%
归属母公司净利润	37.97%	5.37%	57.89%	44.16%
<b>获利能力</b>				
毛利率	43.66%	40.01%	50.80%	51.11%
净利率	15.05%	12.84%	15.41%	16.83%
ROE	8.27%	8.14%	11.63%	14.68%
ROIC	7.69%	7.54%	10.70%	13.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.68%	14.82%	14.14%	14.32%
净负债比率	8.75%	11.44%	12.56%	9.19%
流动比率	7.24	6.16	6.51	6.45
速动比率	6.54	5.63	5.92	5.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.55	0.65	0.75
应收账款周转率	25.13	24.45	25.45	25.30
应付账款周转率	7.61	7.13	6.21	6.97
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.25	1.32	2.08	3.00
每股经营现金	0.63	1.80	1.78	2.75
每股净资产	15.52	16.83	18.91	21.91
<b>估值比率</b>				
P/E	30.58	29.02	18.38	12.75
P/B	2.46	2.27	2.02	1.74
EV/EBITDA	27.88	14.29	8.36	5.16

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>