

海融科技(300915)

食品饮料

发布时间: 2022-09-02

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 奶油业务延续增长, 毛利率短期承压

---海融科技 2022 中报点评

### 事件:

公司于 8 月 29 日发布 2022 半年报。22H1 实现营业总收入 4.19 亿元, 同比增长 19.70%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 0.41%。其中 22Q2 实现营业总收入 2.04 亿元, 同比增长 5.65%, 实现归母净利润 0.20 亿元, 同比下降 44.12%。

### 点评:

**植脂奶油引领增长, 经销渠道稳健扩张。**分产品看, 22H1 公司植脂奶油/巧克力/果酱/香精分别实现收入 3.85/0.16/0.14/0.04 亿元, 同比分别增长 21.76%/9.52%/3.26%/40.69%。上半年公司推出淡奶油新品“恋乳 70”, 进一步抢占高端市场, 植脂奶油业务营收占比同比提高 1.56pct 至 92.00%。香精业务实现高速增长, 主要系香精市场规模扩大。分渠道看, 22H1 公司经销/直销渠道分别实现收入 3.69/0.49 亿元, 同比分别 +24.33%/-6.40%。经销商总数同比减少 2.17%至 723 家, 境内/境外现有经销商 498/225 家, 同比分别-4.6%/+3.69%。公司销售渠道已覆盖全国 30 个省市、印度大部分邦以及部分东南亚国家, 22H1 境内/境外市场分别实现收入 3.39/0.80 亿元, 同比分别增长 17.63%/29.03%。

**直接材料成本大幅上涨, 毛利承压拖累利润端表现。**22H1 公司毛利率同比下降 12.73pct 至 34.48%, 主要系直接材料成本同比大幅上涨 66.30% 所致。22H1 公司油脂/酪蛋白酸钠采购价格同比分别上涨 125.63%/45.56%。Q2 原料成本涨幅趋缓, 公司毛利率同比下降 9.75pct 至 32.54%, 降幅有所缩窄。22H1 公司植脂奶油/香精产品库存同比分别增长 75.18%/340.00%, 系为 Q3 销售进行提前备货, 有望释放下半年毛利率弹性。22H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 13.54%/6.34%/-0.87%/3.54%, 同比分别下降 5.54/2.48/0.60/0.93pct, 销售费用率显著下降主要系上半年展会活动受疫情影响延期所致。22H1 公司净利率同比下降 2.38pct 至 12.40%, 毛利率短期承压拖累公司盈利能力表现。

**盈利预测:** 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.39/1.63/1.84 元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 28X/24X/21X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情反弹超预期、原料价格波动、下游需求增长放缓

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	572	747	913	1,049	1,132
(+/-)%	-2.04%	30.66%	22.20%	14.96%	7.90%
归属母公司净利润	87	112	125	147	166
(+/-)%	13.18%	29.49%	10.94%	17.72%	12.98%
每股收益(元)	1.88	1.25	1.39	1.63	1.84
市盈率	42.87	45.79	27.69	23.52	20.82
市净率	3.65	3.69	2.33	2.12	1.92
净资产收益率(%)	6.57%	8.05%	8.40%	9.00%	9.23%
股息收益率(%)	1.04%	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	60	90	90	90	90

### 股票数据

2022/09/01

6 个月目标价(元)	45
收盘价(元)	38.38
12 个月股价区间(元)	35.09-65.76
总市值(百万元)	3,454.20
总股本(百万股)	90
A 股(百万股)	90
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	0%	-21%
相对收益	-4%	1%	-6%

### 相关报告

《从量价维度看茅五泸竞争格局演绎》

--20220821

《白酒消费税研究: 变革及方向》

--20220628

《白酒总体稳健、大众品多重压力分化加剧》

--20220516

《白酒 20 年复盘: 白酒整体周期上行, 关注次高端全国化机会》

--20211229

《食品饮料 2022 年度策略报告: 白酒景气回暖, 关注大众品提价周期利润弹性》

--20211213

**证券分析师: 李强**

执业证书编号: S0550515060001

021-61002252 liqiang@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	342	518	561	805	<b>净利润</b>	<b>112</b>	<b>125</b>	<b>147</b>	<b>166</b>
交易性金融资产	901	911	926	936	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	34	42	45	48	折旧及摊销	16	18	20	22
存货	138	125	163	148	公允价值变动损失	-1	-20	-15	-10
其他流动资产	9	16	15	19	财务费用	1	0	0	1
<b>流动资产合计</b>	<b>1,424</b>	<b>1,613</b>	<b>1,710</b>	<b>1,956</b>	投资损失	-24	-15	-20	-23
可供出售金融资产					运营资本变动	-47	122	-85	94
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-1	0	0	0
固定资产	117	147	162	177	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>57</b>	<b>230</b>	<b>48</b>	<b>250</b>
无形资产	25	29	31	34	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,003</b>	<b>-24</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-38</b>	<b>-30</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>175</b>	<b>206</b>	<b>216</b>	<b>228</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-875</b>	<b>168</b>	<b>-6</b>	<b>197</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,599</b>	<b>1,818</b>	<b>1,926</b>	<b>2,183</b>					
短期借款	17	23	30	35	财务与估值指标				
应付款项	62	128	68	141		2021A	2022E	2023E	2024E
预收款项	0	15	9	11	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.25	1.39	1.63	1.84
<b>流动负债合计</b>	<b>197</b>	<b>327</b>	<b>288</b>	<b>379</b>	每股净资产 (元)	15.52	16.50	18.13	19.98
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.63	2.56	0.53	2.77
其他长期负债	6	6	6	6	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	营业收入增长率	30.7	22.2	15.0	7.9
<b>负债合计</b>	<b>203</b>	<b>333</b>	<b>294</b>	<b>385</b>	净利润增长率	29.5	10.9	17.7	13.0
归属于母公司股东权益合计	1,396	1,485	1,632	1,798	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	43.7	34.5	39.1	39.3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,599</b>	<b>1,818</b>	<b>1,926</b>	<b>2,183</b>	净利润率	15.1	13.7	14.0	14.7
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转天数	14.32	15.05	14.95	14.88
					存货周转天数	86.44	79.17	81.27	81.43
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	12.7	18.3	15.3	17.7
					流动比率	7.24	4.93	5.94	5.15
					速动比率	6.49	4.51	5.32	4.72
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	17.5	13.6	16.6	15.7
					管理费用率	8.5	6.2	7.4	7.2
					财务费用率	-0.3	-1.0	-1.3	-1.3
					<b>分红指标</b>				
					分红比例	32.0	28.9	0.0	0.0
					股息收益率	1.0	0.0	0.0	0.0
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	45.79	27.69	23.52	20.82
					P/B (倍)	3.69	2.33	2.12	1.92
					P/S (倍)	4.62	3.78	3.29	3.05
					净资产收益率	8.1	8.4	9.0	9.2

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

李强：西南财经大学金融学硕士，电子科技大学金融学本科，现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员，南京证券股份有限公司研究员。具有 10 年证券研究从业经历，荣获 2019 年金牛奖食品饮料行业最佳分析师团队第 1 名，2019 年 Wind 资讯金牌分析师第 5 名，2018 年两市食品饮料行业年度组合收益第 4 名，2018 年投研社最受机构欢迎分析师，2018 年进门财经百佳分析师，2018 年食品饮料研究 Wind 平台影响力排行榜第 7 名，2018 年度知丘杯金测奖最佳分析师第 3 名，2017 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第 2 名，“2016 年 Wind 资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第 1 名。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn