

2025 年 05 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

直营客户开拓顺利，关注产能释放进度

—海融科技（300915.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

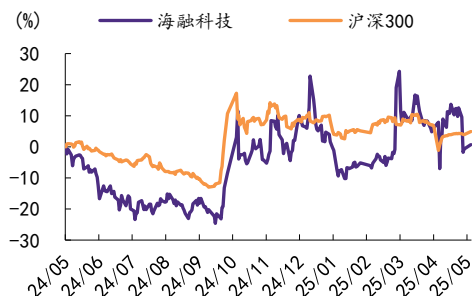
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-06

当前股价（元）	33.92
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	90
流通股本（百万股）	41
52 周价格范围（元）	24.32-40.1
日均成交额（百万元）	40.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《海融科技（300915）：盈利端稳步改善，员工持股计划彰显信心》2024-05-04

近期，海融科技发布 2024 年年报与 2025 年一季报。2024 年总营收 10.87 亿元（同增 14%），归母净利润 1.11 亿元（同增 24%），扣非净利润 0.94 亿元（同增 30%）。其中 2024Q4 总营收 3.21 亿元（同增 30%），归母净利润 0.23 亿元（同减 1%），扣非净利润 0.20 亿元（同减 1%）。2025Q1 营收 2.40 亿元（同减 6%），归母净利润 0.07 亿元（同减 80%），扣非归母净利润 0.04 亿元（同减 86%）。

投资要点

■ 原料成本上涨，加强费投管控

2024 年/2025Q1 毛利率分别同减 0.04pct/9pct 至 35.03%/28.63%，2024 年底前期棕榈油锁价到期，成本端持续上涨，2025Q2 原料供给端逐步修复，公司通过结构性锁价、直接对接核心供应商、国产乳脂替换等方式减缓成本压力，毛利率有望企稳回升。2024 年/2025Q1 销售费用率分别同比-1pct/+1pct 至 14.04%/14.85%，预计公司持续控制费用支出，费用端率预计保持平稳。2024 年/2025Q1 管理费用率分别同比-0.3pct/+1pct 至 7.40%/7.76%。净利率分别同比+0.8pct/-11pct 至 10.18%/3.01%。

■ 产品结构升级，关注募投项目投产进度

2024 年奶油营收 10.08 亿元（同增 16%），毛利率同减 1pct 至 35.48%，拆分量价来看，奶油销量 7.17 万吨（同增 15%），吨价 1.41 万元/吨（同增 1%），主要系产品结构变化、高单价低毛利的稀奶油放量所致。分具体类型来看，2024 年植脂奶油/混合奶油/稀奶油营收分别为 2.77/4.15/1.27 亿元，分别同比 +10%/-15%/+24%，后续公司针对混脂、冷冻线产品做工业包装，优化性价比，稀奶油对标中高端进口品牌优化性状表现，二期募投项目预计 6 月验收，将大幅缓解产能瓶颈，伴随市场需求起势，稀奶油预计延续高增。

■ 经销渠道相对承压，大客户持续开发

2024 年经销渠道营收 8.77 亿元（同增 6%），下游流通渠道面临变革，公司助力经销商开发区域产品，顺应需求趋势。2024 年直销渠道营收 2.10 亿元（同增 65%），新锐 KA、茶

饮客户持续开拓，公司在现有产能规模下充分提升客户覆盖广度，客户储备充足，预计二期项目落地后，下游客户端将充分承接产能释放。**海外市场来看**，2024 年境外营收 2.16 亿元（同增 17%），出口资质办理、团队补充等前期工作逐渐落地，印度产能逐季释放，预计海外 2025 年延续双位数增长态势。

■ 盈利预测

公司直营客户储备充分，海外市场保持快速推进，随着原材料成本边际优化、产能项目落地，预计经营趋势持续向好。根据年报与一季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.31/1.58/1.92 元，当前股价对应 PE 分别为 26/21/18 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料价格波动、产能建设不及预期、渠道拓展不及预期、员工持股计划进展低于预期风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,087	1,321	1,615	1,905
增长率（%）	13.9%	21.5%	22.3%	18.0%
归母净利润（百万元）	111	118	142	173
增长率（%）	23.8%	6.3%	21.0%	21.2%
摊薄每股收益（元）	1.23	1.31	1.58	1.92
ROE（%）	7.1%	7.2%	8.3%	9.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,087	1,321	1,615	1,905
现金及现金等价物	313	379	488	632	营业成本	706	877	1,075	1,265
应收款	100	109	111	104	营业税金及附加	5	6	7	8
存货	116	169	208	244	销售费用	153	182	221	259
其他流动资产	666	689	707	717	管理费用	80	99	120	139
流动资产合计	1,195	1,346	1,513	1,697	财务费用	-4	-10	-13	-17
非流动资产：					研发费用	36	46	57	67
金融类资产	651	671	686	696	费用合计	265	318	384	448
固定资产	183	426	423	396	资产减值损失	0	-5	-4	-3
在建工程	327	65	26	10	公允价值变动	0	3	1	0
无形资产	25	24	23	21	投资收益	18	18	15	13
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	127	136	162	196
其他非流动资产	133	133	133	133	加：营业外收入	1	0	1	1
非流动资产合计	669	649	605	562	减：营业外支出	2	2	1	1
资产总计	1,864	1,995	2,118	2,259	利润总额	127	134	162	196
流动负债：					所得税费用	16	16	19	24
短期借款	10	15	19	22	净利润	111	118	142	173
应付账款、票据	95	109	125	140	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	91	91	91	91	归母净利润	111	118	142	173
流动负债合计	217	269	296	320					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	95	95	95	95	营业收入增长率	13.9%	21.5%	22.3%	18.0%
非流动负债合计	95	95	95	95	归母净利润增长率	23.8%	6.3%	21.0%	21.2%
负债合计	312	364	392	415	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.0%	33.6%	33.5%	33.6%
股本	90	90	90	90	四项费用/营收	24.4%	24.0%	23.8%	23.5%
股东权益	1,552	1,631	1,727	1,843	净利率	10.2%	8.9%	8.8%	9.1%
负债和所有者权益	1,864	1,995	2,118	2,259	ROE	7.1%	7.2%	8.3%	9.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	16.8%	18.3%	18.5%	18.4%
净利润	111	118	142	173	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	25	20	44	43	应收账款周转率	10.8	12.2	14.6	18.3
公允价值变动	0	3	1	0	存货周转率	6.1	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	37	-17	-19	-9	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	172	123	168	207	EPS	1.23	1.31	1.58	1.92
投资活动现金净流量	-367	-2	28	32	P/E	27.6	25.9	21.4	17.7
筹资活动现金净流量	262	-33	-43	-53	P/S	2.8	2.3	1.9	1.6
现金流量净额	66	88	153	186	P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。