

海融科技 (300915.SZ)

直销快增收入提速，盈利能力持续提升

买入 (维持评级)

当前价格: 26.70元

事件: 公司发布 2024 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 5.18 亿元, 同比+9.45%; 归母净利润 0.69 亿元, 同比+42.94%; 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比+52.10%。其中, 24Q2 实现营收 2.64 亿元, 同比+13.17%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比+33.48%; 扣非归母净利润 0.29 亿元, 同比+50.75%。

➤ 奶油主业稳健成长，餐茶饮大 B 渠道贡献增量

从产品端看, 24H1 公司奶油/巧克力/果酱/香精香料收入分别同比+9.22%/+22.75%/-9.41%/+48.69%, 奶油作为公司主导产品品类持续稳健增长, 收入占比已达 92.11%。从量价角度看, 24H1 奶油/巧克力/果酱/香精香料销售量分别同比+9.99%/+11.47%/+1.56%/+73.13%, 吨价分别同比-0.71%/+10.12%/-10.81%/-14.12%。从渠道端看, 24H1 公司经销/直销渠道收入分别同比+6.57%/+28.83%, 公司持续加快餐茶饮渠道大客户开发, 直销渠道延续 2023 年快增态势; 经销端公司优化渠道布局, 培育打造忠实大商队伍, 24H1 经销商总数减少 43 家, 但仍取得收入正增长。

➤ 成本弹性持续释放，费用端收缩控制，盈利能力持续改善

24H1/24Q2 公司实现毛利率 37.71%/37.40%，分别同比+3.20/+2.71pcts，其中 24H1 公司核心油脂原料采购均价同比-14.01%，成本弹性持续释放。费用端，销售和管理费用均实现较好控制，24H1/24Q2 销售费用率分别为 13.90%/14.22%，同比-1.03/-2.30pcts；管理费用率分别为 6.82%/6.53%，同比-0.66/-1.39pcts；研发和财务费用有小幅扩张，研发费用率分别为 3.49%/3.91%，同比+0.13/+0.28pct；财务费用率分别为-0.51%/-0.06%，同比+0.43/+2.17pcts；四项费用率整体分别同比-1.13/-1.24pcts。最后，从盈利能力来看，24H1/24Q2 公司实现归母净利率 13.37%/12.62%，同比+3.13/+1.92pcts；扣非归母净利率 11.56%/11.02%，同比+3.24/+2.75pcts，盈利能力有所提升，利润弹性持续释放。

➤ 新品研发+产能投放+海外扩张支撑公司提速成长

公司持续进行大单品开发, 24 年上半年对稀奶油、混合脂、植物基等品类均进行了差异化新品打造, 也针对餐饮渠道特点开发米乳和厚乳奶基底等产品。而产能端的补充也是未来成长看点, 其中粤海融工厂 (6 万吨产能) Q1 已投产, 强化周边省份覆盖并辐射东南亚市场, 印度第二条产线年内有望建成投产打破当地产能瓶颈, 未来食品产业园 (8 万吨奶油、植物蛋白饮品产能) 建设也在有序推进。

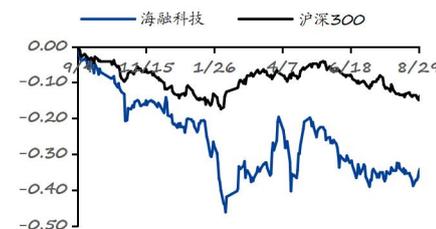
盈利预测与投资建议: 根据公司半年报业绩, 我们上调盈利预测, 预计 24-26 年公司归母净利润为 1.41/1.82/2.36 亿元 (前次为 1.28/1.70/2.23 亿元), 同比+57%/+29%/+29%, 对应 EPS 为 1.57/2.02/2.62 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料成本大幅上涨风险; 新品动销不及预期风险; 下游需求不及预期的影响; 行业竞争加剧风险; 食品安全风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	90.00/41.01
流通 A 股市值(百万元)	1,094.85
每股净资产(元)	16.83
资产负债率(%)	11.70
一年内最高/最低价(元)	42.69/21.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 业绩弹性持续兑现, 目标提速激励人心——2024.04.26
- 海融科技 (300915.SZ) 2023 年三季度报点评: 新产能释放有望加速, 海外持续布局——2023.10.25
- 海融科技 (300915.SZ): 享受奶油高端化和国产化红利, 打造规模优势静待扩品花开——2023.10.18

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	868	955	1,146	1,483	1,907
增长率 (%)	16%	10%	20%	29%	29%
净利润 (百万元)	93	90	141	182	236
增长率 (%)	-17%	-4%	57%	29%	29%
EPS (元/股)	1.04	0.99	1.57	2.02	2.62
市盈率 (P/E)	25.8	26.8	17.1	13.2	10.2
市净率 (P/B)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn