

海融科技 (300915)

证券研究报告

2021年01月20日

专利技术提效率降成本，竞争优势再凸显

事件：2021年1月19日，海融科技发布《关于取得专利证书的公告》。公告声明公司于当日取得三项发明专利证书，分别为《一种卡仕达奶油及制造方法》，《一种粉末状奶油及制造方法》，和《奶香风味的酶解香精及其生产方法》。三项专利技术自2017年就已经投入使用，专利权的期限均为20年。

技术专利再发力，研发创新促升级。本次海融科技所取得的三项专利主要应用在于：

1) 卡仕达奶油：口感持久且便于运输。卡仕达奶油既可以用于面包的表层装饰，还可以用于面包、泡芙等的里陷。其原料中常加入低筋小麦粉或玉米淀粉，在放置过程中易吸水变稀、或老化变硬。该项发明未使用低筋小麦粉，并降低了玉米淀粉的含量，解决了其口感会变硬的问题。更关键的是，本发明的各原料在限定的用量范围内协同作用，制得的卡仕达奶油口感细腻爽滑，且具有良好的冻融稳定性，便于后期的冷冻储存运输。

2) 粉末状奶油：兼具脂肪含量正常和易储存的优势。该项发明优化了奶油的配方，提高了植物油的配比，能够使制备的粉末状奶油口感佳，且脂肪含量正常。粉末状的奶油外观像植脂末，可以加入到牛奶里面进行打发，解决了奶油在常温下不易保存的问题，且无需冷链物流配送，有助于销售渠道向下拓展。

3) 奶香风味的酶解香精：降低成本，丰富产品种类。该项发明制成的酶解香精配料简单，而且奶香味纯正浓厚。将奶香风味的香精加入公司的烘焙奶油中，可以使其风味和安佳等黄油接近，既可以降低成本，又不失口感。此外，该香精也可以作为一种食品配料直接销售给食品工厂，丰富公司的产品种类。

海融科技卡位烘焙食品黄金赛道，深耕烘焙食品原料行业，“研发+渠道+服务”，三管齐下铸造坚实护城河。坚持创新技术推动产品升级，自创多项专利技术，推出非氢化含乳脂植脂奶油，引领烘焙行业健康发展趋势。依托渠道协同优势，积极拓展海内外市场，扁平化管理提升运营效率。依靠5G技术创新“互联网+”服务方案，完善销售服务网络，提高了客户忠诚度与黏性。技术专利助力公司产品进一步更新迭代，引领消费潮流，构筑竞争优势。我们预计公司2020-2022年净利润分别为0.85亿元/1.11亿元/1.39亿元；EPS为1.41元/股、1.85元/股、2.32元/股；对应PE分别为55X/42X/34X。

风险提示：单一产品依赖风险，销量增长不及预期风险，行业竞争加剧风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	541.06	583.57	588.77	764.80	974.59
增长率(%)	14.82	7.86	0.89	29.90	27.43
EBITDA(百万元)	109.13	123.28	113.04	154.83	197.50
净利润(百万元)	72.93	76.72	84.64	111.20	139.03
增长率(%)	4.80	5.19	10.32	31.38	25.03
EPS(元/股)	1.22	1.28	1.41	1.85	2.32
市盈率(P/E)	64.15	60.99	55.28	42.08	33.65
市净率(P/B)	22.44	17.37	12.67	9.74	7.55
市销率(P/S)	8.65	8.02	7.95	6.12	4.80
EV/EBITDA	0.00	0.00	39.67	29.43	22.32

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	77.98元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	60.00
流通A股股本(百万股)	15.00
A股总市值(百万元)	4,678.80
流通A股市值(百万元)	1,169.70
每股净资产(元)	7.02
资产负债率(%)	23.70
一年内最高/最低(元)	172.00/71.01

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

刘畅 分析师
SAC执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

李珍妮 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120002
lizhenji@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《海融科技-首次覆盖报告:非氢化技术引领健康植脂奶油，多品类协同拓展渠道》 2020-12-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	146.84	172.78	189.02	116.74	265.13
应收票据及应收账款	24.89	25.46	24.25	11.50	17.81
预付账款	2.63	3.53	2.81	5.16	5.14
存货	43.43	50.96	36.85	76.37	69.02
其他	4.57	5.44	4.54	8.17	7.46
流动资产合计	222.36	258.17	257.46	217.94	364.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	70.55	105.59	225.63	354.06	471.53
在建工程	32.36	24.14	50.48	78.29	76.97
无形资产	25.61	25.30	24.17	23.05	21.92
其他	5.05	7.25	5.57	5.96	6.26
非流动资产合计	133.57	162.28	305.85	461.36	576.68
资产总计	355.92	420.45	563.31	679.30	941.24
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	57.90	49.64	49.10	82.72	87.47
其他	75.39	97.75	141.75	112.66	230.94
流动负债合计	143.29	147.39	190.85	195.38	318.41
长期借款	0.32	0.25	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.82	3.36	3.21	3.46	3.35
非流动负债合计	4.14	3.61	3.21	3.46	3.35
负债合计	147.43	151.01	194.06	198.84	321.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
股本	45.00	45.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	44.45	44.45	44.45	44.45	44.45
留存收益	163.65	224.61	309.25	420.45	559.48
其他	(44.61)	(44.63)	(44.45)	(44.45)	(44.45)
股东权益合计	208.49	269.44	369.26	480.45	619.48
负债和股东权益总	355.92	420.45	563.31	679.30	941.24

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	72.93	76.72	84.64	111.20	139.03
折旧摊销	11.12	13.12	14.74	24.89	34.97
财务费用	(1.88)	0.18	(1.51)	(1.28)	(1.60)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(35.39)	10.15	61.94	(28.36)	124.39
其它	(5.13)	(4.10)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	41.64	96.06	159.80	106.44	296.79
资本支出	17.29	40.08	160.15	179.75	150.12
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(37.41)	(86.80)	(320.15)	(359.75)	(300.12)
投资活动现金流	(20.12)	(46.72)	(160.00)	(180.00)	(150.00)
债权融资	10.32	0.25	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.72	1.15	16.69	1.28	1.60
其他	(78.61)	(15.52)	(0.25)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(66.56)	(14.12)	16.44	1.28	1.60
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(45.03)	35.22	16.24	(72.28)	148.39

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	541.06	583.57	588.77	764.80	974.59
营业成本	264.65	277.56	276.25	353.09	456.60
营业税金及附加	2.44	1.81	1.83	2.37	3.02
营业费用	132.80	145.05	142.48	187.37	236.83
管理费用	41.05	49.14	48.87	64.24	80.89
研发费用	21.48	21.59	20.02	26.77	34.11
财务费用	(3.12)	(1.16)	(1.51)	(1.28)	(1.60)
资产减值损失	2.12	(0.15)	1.02	1.00	0.62
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(5.06)	(1.40)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	84.71	91.15	99.81	131.23	164.13
营业外收入	0.57	0.35	0.52	0.48	0.45
营业外支出	0.50	1.16	0.66	0.77	0.86
利润总额	84.78	90.34	99.66	130.94	163.71
所得税	11.85	13.62	15.03	19.74	24.68
净利润	72.93	76.72	84.64	111.20	139.03
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	72.93	76.72	84.64	111.20	139.03
每股收益(元)	1.22	1.28	1.41	1.85	2.32

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	14.82%	7.86%	0.89%	29.90%	27.43%
营业利润	3.66%	7.60%	9.50%	31.49%	25.07%
归属于母公司净利润	4.80%	5.19%	10.32%	31.38%	25.03%
获利能力					
毛利率	51.09%	52.44%	53.08%	53.83%	53.15%
净利率	13.48%	13.15%	14.38%	14.54%	14.27%
ROE	34.98%	28.47%	22.92%	23.14%	22.44%
ROIC	370.93%	114.20%	93.10%	63.18%	38.58%
偿债能力					
资产负债率	41.42%	35.92%	34.45%	29.27%	34.18%
净负债率	-65.48%	-64.03%	-51.19%	-24.30%	-42.80%
流动比率	1.55	1.75	1.35	1.12	1.14
速动比率	1.25	1.41	1.16	0.72	0.93
营运能力					
应收账款周转率	23.21	23.18	23.69	42.79	66.52
存货周转率	13.45	12.37	13.41	13.51	13.41
总资产周转率	1.49	1.50	1.20	1.23	1.20
每股指标(元)					
每股收益	1.22	1.28	1.41	1.85	2.32
每股经营现金流	0.69	1.60	2.66	1.77	4.95
每股净资产	3.47	4.49	6.15	8.01	10.32
估值比率					
市盈率	64.15	60.99	55.28	42.08	33.65
市净率	22.44	17.37	12.67	9.74	7.55
EV/EBITDA	0.00	0.00	39.67	29.43	22.32
EV/EBIT	0.00	0.00	45.62	35.06	27.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com