

日辰股份 (603755.SH)

疫情冲击影响有限，长期发展趋势不改

事件：公司发布 2020 年半年报。 2020H1 公司实现营业总收入 1.07 亿元，同比-12.93%；实现归母净利润 0.36 亿元，同增 0.24%；其中 Q2 营收 0.61 亿元，同比-10.87%；归母净利润为 0.21 亿元，同比-0.16%。

疫情冲击致营收下滑，餐饮渠道降幅收窄。 一季度疫情影响，餐饮渠道受阻，二季度疫情反复，餐饮渠道恢复不及预期，上半年公司营收同比下滑 12.9%。
1) 分渠道： 2020H1 除商超（同比+227.4%）、电商自营（同比+14.2%）营收实现快速增长外，餐饮渠道（同比-32.8%）、食品加工（同比-14.4%）及经销商（同比-19.7%）渠道营收均出现不同程度下滑，其中 Q2 餐饮渠道（同比-30.2%）营收降幅收窄，商超（同比+330.2%）及电商自营（同比+50.0%）渠道加速增长，食品加工企业营收增速降幅略有扩大；**2) 分产品：** 受益餐饮渠道的恢复，Q2 酱汁类营收降幅由 Q1 的 20.6% 环比收窄至 8.8%，但工业客户需求下滑，粉体及食品添加剂产品营收降幅环比扩大。整体来看，2020H1 酱汁、粉体及食品添加剂营收增速分别为-14.1%、-1.6%、-53.3%。

20Q2 毛利率环比提升，净利率稳步上行。 公司 2020H1 毛利率为 48.6%，同比下滑 1.76pct，我们认为主要系高毛利率酱汁及食品添加剂产品营收降幅相对粉体更大所致。其中 Q2 毛利率为 49.1%，环比 Q1 提升 1.31pct，我们认为主要系二季度餐饮恢复带动酱汁营收降幅收窄所致。**从费用端来看，** 2020H1 费用率为 10.7%，同比下滑 8.38pct，其中销售费用率、研发费用率分别同比下滑 0.77pct、0.22pct，管理费用率稳定略增，同时利息费用增加带动财务费用率大幅下滑 7.43pct 至-8.33%。由于费用缩减，2020H1 公司净利率显著提升 4.40pct 至 33.5%，其中 Q2 净利率为 34.6%（同比+3.71pct）。

复合调味料赛道优质，短期波动不改长期发展态势。 从短期来看，上半年为公司销售淡季，上半年餐饮渠道收入占比约 40%，整体影响相对可控。从长期来看，餐饮连锁化率提升以及复合调味料加速渗透的趋势不改，同时复合调味料一定程度上可以代替人工，因此疫情有望加快复合调味料在 B 端的渗透进程。公司坚守以大 B 为根基、不放弃小 B 及 C 端的战略思路，将有望助力其享受行业快速发展红利。目前公司积极进行人员招聘、团队扩充以及信息化平台系统搭建，我们看好公司在优质赛道中的成长空间，实现市场份额的进一步收割。

盈利预测： 我们预计 2020/2021/2022 年公司营收分别为 3.0/3.8/4.7 亿元，预计 2020/2021/2022 年归母净利润为 0.9/1.2/1.5 亿元（同比+9%/26%/+25%），对应目前股价的市盈率为 90x/71x/57x，维持“增持”评级。

风险提示： 疫情影响不确定性；行业竞争加剧风险；新客户开拓不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	238	286	302	381	467
增长率 yoy (%)	13.8	20.3	5.8	26.1	22.7
归母净利润 (百万元)	70	85	93	117	146
增长率 yoy (%)	24.6	22.2	8.5	26.2	25.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.71	0.86	0.94	1.18	1.48
净资产收益率 (%)	35.1	14.7	14.9	17.1	18.7
P/E (倍)	119.1	97.5	89.8	71.2	57.0
P/B (倍)	41.8	14.3	13.4	12.2	10.7

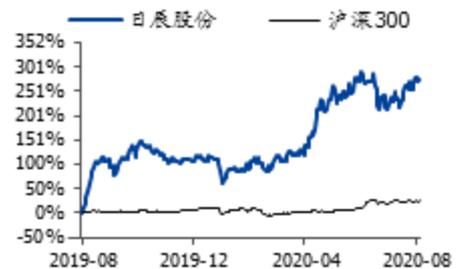
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
最新收盘价	84.30
总市值(百万元)	8,313.13
总股本(百万股)	98.61
其中自由流通股(%)	34.68
30 日日均成交量(百万股)	0.58

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 方一苇

邮箱：fangyiwei@gszq.com

相关研究

- 《日辰股份 (603755.SH)：2019 年增长稳定，疫情不改长期发展趋势》2020-04-28
- 《日辰股份 (603755.SH)：在小而美的行业里茁壮成长》2019-12-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	195	581	1010	981	1012
现金	134	511	989	908	954
应收票据及应收账款	40	46	0	38	24
其他应收款	0	0	0	1	1
预付账款	0	0	0	0	0
存货	18	22	20	33	32
其他流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产	50	50	48	55	61
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	47	44	51	58
无形资产	3	3	3	3	2
其他非流动资产	1	1	1	1	1
资产总计	245	631	1058	1036	1074
流动负债	45	49	437	352	293
短期借款	0	0	400	300	250
应付票据及应付账款	29	33	21	36	27
其他流动负债	17	16	16	16	16
非流动负债	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1	1
负债合计	46	50	438	353	294
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	74	99	99	99	99
资本公积	29	347	347	347	347
留存收益	96	136	169	212	264
归属母公司股东权益	199	582	620	683	779
负债和股东权益	245	631	1058	1036	1074

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	73	82	126	79	149
净利润	70	85	93	117	146
折旧摊销	5	5	5	6	7
财务费用	-1	-5	-9	-7	-11
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-1	-7	37	-37	6
其他经营现金流	-1	4	0	0	0
投资活动现金流	-5	-374	-3	-13	-14
资本支出	5	6	-3	7	7
长期投资	0	-370	0	0	0
其他投资现金流	0	-738	-5	-6	-7
筹资活动现金流	-35	296	355	-147	-88
短期借款	0	0	400	-100	-50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	318	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-46	-45	-47	-38
现金净增加额	33	5	478	-81	46

利润表 (百万元)

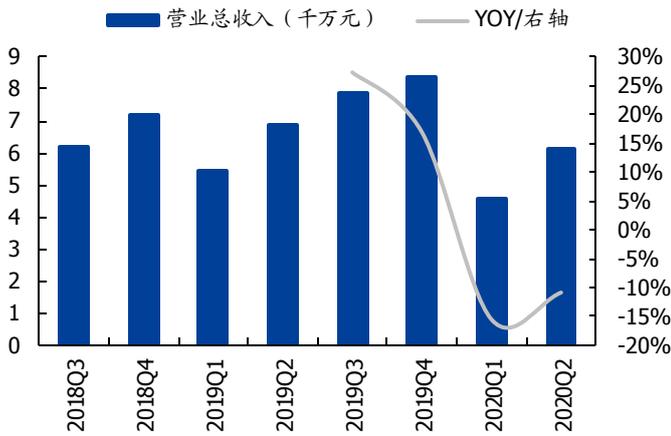
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	238	286	302	381	467
营业成本	118	142	149	186	227
营业税金及附加	3	3	3	3	4
营业费用	16	19	20	26	31
管理费用	15	21	21	25	30
研发费用	8	10	11	13	15
财务费用	-1	-5	-9	-7	-11
资产减值损失	1	0	0	0	0
其他收益	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	79	97	108	136	171
营业外收入	3	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	81	100	108	136	171
所得税	11	14	16	20	25
净利润	70	85	93	117	146
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	85	93	117	146
EBITDA	82	90	103	135	167
EPS (元)	0.71	0.86	0.94	1.18	1.48

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	20.3	5.8	26.1	22.7
营业利润(%)	21.1	22.7	11.9	26.2	25.0
归属于母公司净利润(%)	24.6	22.2	8.5	26.2	25.0
获利能力					
毛利率(%)	50.5	50.2	50.8	51.3	51.5
净利率(%)	29.4	29.9	30.6	30.7	31.2
ROE(%)	35.1	14.7	14.9	17.1	18.7
ROIC(%)	33.3	12.4	8.2	11.2	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	18.7	7.8	41.4	34.1	27.4
净负债比率(%)	-67.1	-87.6	-94.8	-88.9	-90.2
流动比率	4.3	11.9	2.3	2.8	3.4
速动比率	3.9	11.4	2.3	2.7	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.2	6.6	23.0	20.0	15.0
应付账款周转率	4.5	4.6	5.5	6.5	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.86	0.94	1.18	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.84	1.28	0.80	1.51
每股净资产(最新摊薄)	2.02	5.90	6.29	6.92	7.90
估值比率					
P/E	119.1	97.5	89.8	71.2	57.0
P/B	41.8	14.3	13.4	12.2	10.7
EV/EBITDA	99.3	87.1	75.0	57.0	45.7

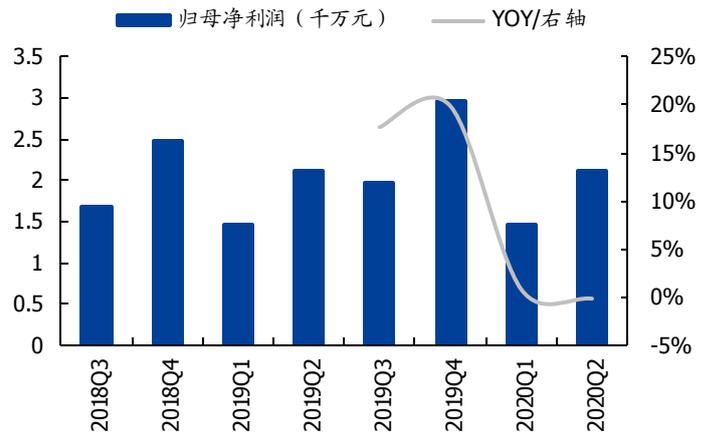
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司营收规模及增速



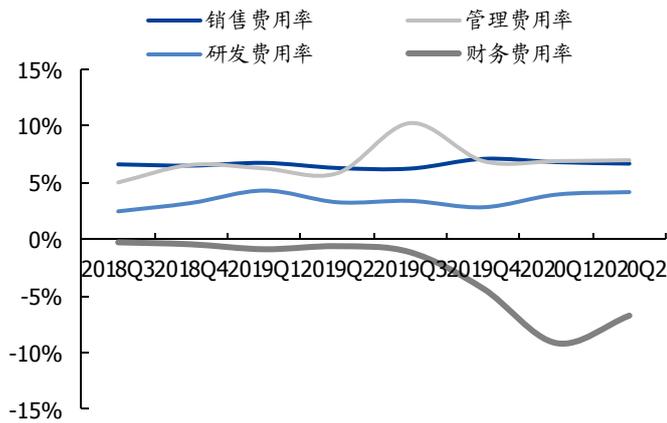
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 公司归母净利润规模及增速



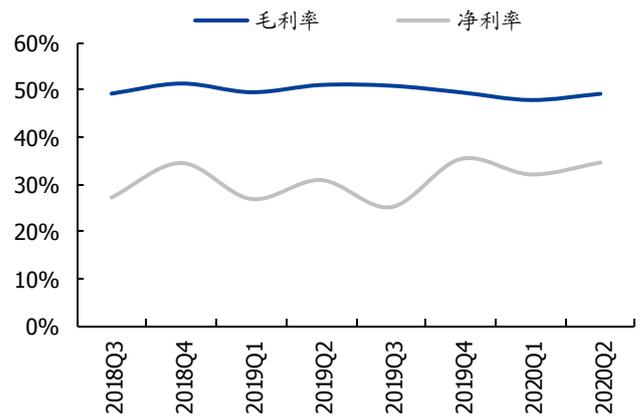
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 公司费用率走势情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 公司毛利率及净利率走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com