

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

日辰股份(603755)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料行业首席分析师

执业编号: S1500520110001

联系电话: 13392190215

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

创新驱动，品类拓展可期

2023年08月21日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 23H1 公司实现营收 1.63 亿元, 同比增长 12.3%; 归母净利润 0.24 亿元, 同比减少 6.8%; 扣非归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 11.1%。其中 23Q2 公司实现营收 0.83 亿元, 同比增长 17.7%, 归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 10.0%; 扣非归母净利润 0.12 亿元, 同比增长 45.6%。

点评:

- **餐饮渠道高增, 23Q2 营收增速环比改善。**分渠道来看, 23Q2 餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商同比增长分别为 78.8%/11.0%/-37.4%/15.0%/169.3%/-26.4%。分产品来看, 23Q2 酱汁类/粉体类/食品添加剂同比增长分别为 23.8%/7.0%/-35.8%。低基数下, 23Q2 餐饮渠道同比高增。23Q2 品牌定制业务下滑较多, 我们认为主要由于去年同期品牌定制业务受益于疫情, 基数较高。23Q2 零售经销商数量为 107 家, 较年初增长 7 家。整体看, B 端餐饮业务有所恢复, 但 C 端业务渠道动销减缓、增长承压。
- **渠道结构优化、以及规模效应带动毛利率提升。**23Q2 毛利率为 40.5%, 同比提升 1.5 个百分点, 我们认为主要由于餐饮占比提升带来的渠道结构优化、新品放量, 以及规模效应提升。23Q2 销售费用率为 8.2%, 同比增加 2.3 个百分点, 我们认为主要由于市场推广费用投入增加所致。23Q2 公司毛销差为 32.4%, 同比下降 0.8 个百分点。23Q2 管理费用率为 9.4%, 同比下降 1.8 个百分点, 我们认为主要由于规模效应提升。23Q2 归母净利率为 15.9%, 同比下降 1.1 个百分点, 主要由于政府补助减少。
- **坚持市场需求导向, 持续研发、丰富产品品类。**2023 年上半年, 公司新推出香辣爆炒酱、番茄浓汤、烤鸭酱等 160 多款酱汁类产品。在预制菜领域, 公司结合市场调研和现有数据分析, 逐步建立适合餐饮端的预制菜产品库, 为打造更具自身优势特色的预制菜品奠定基础。在烘焙预拌粉领域, 公司已经开发了煎饼粉、牛乳风味松饼粉、舒芙蕾预拌粉等产品, 并形成小批量试销订单。
- **盈利预测与投资评级:**长期看, 餐饮连锁化率加速提升, 且餐饮企业对上游优质复合调味料供应商的需求增加, 将驱动公司持续快速成长。展望 23H2, 国内餐饮需求有望回升, 低基数下, 公司营收有望实现高增。我们预计公司 23-25 年 EPS 分别为 0.76/1.09/1.47 元, 对应 PE 分别为 42.11/29.51/21.80 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**竞争加剧风险; 原材料价格上涨超预期; 产能投放不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	339	309	405	529	681
增长率 YoY %	28.6%	-8.8%	31.4%	30.6%	28.6%
归属母公司净利润 (百万元)	81	51	75	107	145
增长率 YoY%	0.0%	-37.2%	47.1%	42.7%	35.4%
毛利率%	43.4%	39.4%	40.8%	41.3%	41.9%
净资产收益率ROE%	12.3%	7.4%	10.1%	13.2%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.52	0.76	1.09	1.47
市盈率 P/E(倍)	69.15	77.77	42.11	29.51	21.80
市净率 P/B(倍)	8.50	5.78	4.27	3.89	3.48

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	535	419	375	404	464	
货币资金	143	156	116	124	161	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	65	65	78	87	93	
预付账款	2	2	3	4	6	
存货	31	33	38	49	63	
其他	295	163	139	140	141	
非流动资产	289	503	595	661	724	
长期股权投资	49	49	74	74	74	
固定资产(合计)	64	65	78	110	139	
无形资产	38	40	44	48	52	
其他	138	349	400	430	460	
资产总计	824	922	970	1,065	1,188	
流动负债	134	215	210	234	260	
短期借款	53	101	87	87	87	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	56	82	85	102	119	
其他	26	32	37	45	53	
非流动负债	29	20	18	18	18	
长期借款	27	18	16	16	16	
其他	2	2	2	2	2	
负债合计	163	235	228	252	278	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股	661	687	742	813	910	
负债和股东权益	824	922	970	1,065	1,188	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	339	309	405	529	681	
同比(%)	28.6%	-8.8%	31.4%	30.6%	28.6%	
归属母公司净利润	81	51	75	107	145	
同比(%)	0.0%	-37.2%	47.1%	42.7%	35.4%	
毛利率(%)	43.4%	39.4%	40.8%	41.3%	41.9%	
ROE%	12.3%	7.4%	10.1%	13.2%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.52	0.76	1.09	1.47	
P/E	69.15	77.77	42.11	29.51	21.80	
P/B	8.50	5.78	4.27	3.89	3.48	
EV/EBITDA	63.24	63.24	34.70	24.59	18.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	339	309	405	529	681	
营业成本	192	187	240	310	396	
营业税金及附加	4	4	5	6	8	
销售费用	21	23	28	31	36	
管理费用	30	32	36	46	58	
研发费用	11	11	14	17	22	
财务费用	0	1	2	2	1	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	10	7	4	5	7	
其他	3	3	3	4	4	
营业利润	94	59	88	126	171	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	94	59	88	126	171	
所得税	13	8	13	19	26	
净利润	81	51	75	107	145	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	81	51	75	107	145	
EBITDA	88	62	91	128	173	
EPS(当年)(元)	0.82	0.52	0.76	1.09	1.47	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	60	54	70	116	157	
净利润	81	51	75	107	145	
折旧摊销	7	12	8	9	11	
财务费用	1	3	3	3	3	
投资损失	-10	-7	-4	-5	-7	
营运资金变动	-20	-5	-12	2	4	
其它	0	1	0	0	0	
投资活动现金流	-65	-34	-71	-70	-68	
资本支出	-71	-175	-75	-75	-75	
长期投资	-9	132	0	0	0	
其他	15	9	3	5	7	
筹资活动现金流	11	5	-39	-39	-51	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	44	39	-15	0	0	
支付利息或股息	-32	-34	-27	-39	-51	
现金流净增加额	6	26	-40	7	37	

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。

娄青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深入研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深入研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

赵雷，食品科学硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深入研究伊利股份、蒙牛、妙可蓝多、嘉必优等）

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。