

日辰股份(603755)

报告日期: 2023年08月23日

## 经营稳健, 持续复苏

### ——日辰股份 23H1 业绩点评

#### 投资要点

##### □ 业绩情况:

23H1 公司实现营收 1.6 亿 (+12.3%), 实现归母净利润 0.2 亿 (-6.8%); 23Q2 公司实现收入 0.8 亿 (+17.7%), 实现归母净利润 0.1 亿 (+10.0%)。

##### □ 收入端: 23Q2 经营稳健, 客户开发稳步推进

1) **分产品:** 23 年 H1 酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂实现收入分别为 1.2 亿/0.4 亿/0.02 亿, 分别同比+18.7%/-0.4%/-46.4%, 酱汁类调味料增长显著, 23H1 公司共销售 1600 多种商品, 其中酱汁类/粉体类产品分别新增 160/50 款以上, 未来随产品品类丰富, 产品结构或将进一步优化;

2) **分渠道:** 23H1 餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商(零售)实现收入 0.7/0.6/0.2/0.01/0.01/0.06 亿元, 同比+52.6%/-3.4%/

-17.5%/+2.1%/+116.0%/-6.0%, 23 年来收益于线下餐饮回暖, B 端逐渐修复, 但客户开发稳步推进, 预计随着下游餐饮客流不断修复, 将为公司有效贡献增量;

3) **分区域:** 23 年 H1 华东/华北/东北/华中/华南收入分别同比+7.7%/+35.4%/-11.5%/+47.7%/+24.2%, 大本营华东地区收入保持稳定, 其他区域仍在培育。

##### □ 利润端: 费用率稳定, 短期盈利能力改善

1) **盈利端:** 23H1/单 Q2 毛利率分别为 39.6%/40.5% (同比+0.4pct/+1.5pct), 短期毛利率端有所改善; 23H1/单 Q2 净利率 14.6%/15.9% (同比-3.0pct/-1.1pct), 毛利恢复主要系上游原材料成本回落叠加产品结构变化所致;

2) **费用端:** 23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.0/-0.4/-0.2/+0.2pct, 23Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.6/-1.8/-0.1/+0.4pct, 销售费用同增系深化 C 端线下布局, 拓展商超、O2O 等渠道铺陈, 终端销售推广费用提升。

##### □ 未来展望: 持续加强研发力度, 消费复苏业绩可期

公司研发优势显著, 23H1 研发费用占比达 3.83%, 不断加大研发投入力度, 为公司可持续创新奠定扎实基础; 产品端公司成立预制菜及烘焙事业部, 逐步开展产品研发储备、合作渠道搭建等前期准备工作; 产能端公司与呷哺呷哺合资的复合调味料及调理食品数字化制造中心建设项目顺利推进, 建成投产后将提升公司与呷哺呷哺合作的深度和广度, 未来随线下餐饮逐步回暖, 公司业绩潜力可期。

##### □ 盈利预测及估值

我们预计 2023-2025 年公司营业收入增速分别为 35.4%/28.3%/25.5%; 归母净利润增速分别为 62.1%/53.1%/13.3%; PE 为 36/23/21 倍。维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

需求恢复不及预期, 新客户开发不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	309	418	536	673
(+/-) (%)	-8.8%	35.4%	28.3%	25.5%
归母净利润	51	83	127	143
(+/-) (%)	-37.2%	62.1%	53.1%	13.3%
每股收益(元)	0.52	0.84	1.28	1.45
P/E	57.63	35.56	23.23	20.51

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥29.84
总市值(百万元)	3,510.65
总股本(百万股)	98.61

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《经营承压, 期待复苏》2023.05.08
- 《日辰股份 22 年三季度报点评: 短期餐饮承压, 定增扩产彰显未来信心》2022.11.01
- 《定制餐调领军者, 蓄势待发——日辰股份首次覆盖报告》2022.09.13

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	419	438	522	541
现金	156	130	143	143
交易性金融资产	145	165	199	170
应收账款	65	84	109	139
其它应收款	2	2	2	3
预付账款	2	3	3	4
存货	33	42	54	68
其他	16	12	12	13
<b>非流动资产</b>	503	576	706	833
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	49	33	44	42
固定资产	65	143	220	299
无形资产	40	52	68	77
在建工程	292	311	328	365
其他	57	38	47	50
<b>资产总计</b>	922	1014	1229	1374
<b>流动负债</b>	215	269	411	477
短期借款	101	155	262	285
应付款项	82	86	114	151
预收账款	0	0	0	0
其他	32	28	35	40
<b>非流动负债</b>	20	20	20	20
长期借款	18	18	18	18
其他	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	235	289	431	497
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	687	725	797	877
<b>负债和股东权益</b>	922	1014	1229	1374

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	54	82	119	151
净利润	51	83	127	143
折旧摊销	12	8	13	19
财务费用	1	2	2	3
投资损失	(7)	(7)	(8)	(7)
营运资金变动	24	(12)	7	11
其它	(27)	9	(22)	(18)
<b>投资活动现金流</b>	(34)	(114)	(160)	(107)
资本支出	(190)	(104)	(106)	(133)
长期投资	(0)	16	(11)	2
其他	156	(26)	(43)	25
<b>筹资活动现金流</b>	5	5	53	(44)
短期借款	48	54	108	23
长期借款	(9)	0	0	0
其他	(34)	(49)	(54)	(67)
<b>现金净增加额</b>	26	(26)	13	0

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	309	418	536	673
营业成本	187	249	319	398
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	23	26	29	36
管理费用	32	33	21	47
研发费用	11	14	19	23
财务费用	1	2	2	3
资产减值损失	0	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	7	7	8	7
其他经营收益	3	(0)	(0)	(0)
<b>营业利润</b>	59	95	146	165
营业外收支	(1)	0	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	59	95	145	165
所得税	8	12	19	21
<b>净利润</b>	51	83	127	143
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	51	83	127	143
EBITDA	74	108	168	197
EPS (最新摊薄)	0.52	0.84	1.28	1.45

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-8.84%	35.41%	28.28%	25.51%
营业利润	-37.12%	59.73%	53.56%	13.29%
归属母公司净利润	-37.19%	62.06%	53.09%	13.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.38%	40.51%	40.46%	40.87%
净利率	16.55%	19.80%	23.64%	21.33%
ROE	7.58%	11.72%	16.64%	17.14%
ROIC	6.67%	9.72%	12.47%	13.04%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.52%	28.48%	35.11%	36.17%
净负债比率	54.30%	61.98%	66.90%	62.64%
流动比率	1.95	1.63	1.27	1.13
速动比率	1.80	1.47	1.14	0.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.43	0.48	0.52
应收账款周转率	4.73	5.65	5.63	5.51
应付账款周转率	2.72	2.97	3.19	3.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.52	0.84	1.28	1.45
每股经营现金	0.55	0.84	1.21	1.53
每股净资产	6.96	7.35	8.09	8.89
<b>估值比率</b>				
P/E	57.63	35.56	23.23	20.51
P/B	4.29	4.06	3.69	3.36
EV/EBITDA	51.40	26.06	17.15	14.95

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>