

道道全(002852)

报告日期: 2023年08月27日

## 原材料下跌盈利大增, 消费弱复苏销量有所下滑

### ——道道全点评报告

#### 投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年半年度报告。**  
**2023 年 H1 盈利大幅提升:** 公司 2023 年 H1 实现营收 33.24 亿元, 同比增长 3.88%; 归母净利润为 1.49 亿元, 去年同期亏损 3600 万元。其中 2023Q2 实现营收 15.77 亿元, 同比下滑 19.7%, 归母净利润 4033.5 万元, 同比增长 123.9%。  
**食用油量减价增, 毛利率提升明显。** 2023 年上半年共销售食用油 14.02 万吨, 同比下滑 28.69%; 销售均价为 16054.7 元/吨, 同比提升 16.1%。受益于原材料价格的下跌, 23H1 包装油的毛利率为 13.31%, 同比提升了 15.89pcts。
- **原材料价格下跌提升毛利率, 消费恢复弱复苏导致销量下滑。** 2023 年上半年菜籽油价格从 14000 元/吨高位一路回落至 8000 元/吨左右, 原材料下跌使得生产成本改善明显, 包装油的毛利率提升至 13.31%, 同比提升了 15.89pcts, 毛利率已恢复正常水平。但销量方面因上半年餐饮消费复苏较弱, 导致销量同比下滑明显, 23H1 销售食用油 14.02 万吨, 同比降低 28.69%。存货账面价值达到 16.68 亿元, 相较于 2022 年末增长了 13.3%, 存货周转天数提高至 93.25 天。
- **23H1 油菜籽压榨利润较差。** 因前期库存原料价格较高, 菜籽油压榨利润较差, 2023 年上半年茂名子公司实现营收 13.8 亿元, 但亏损 1.0 亿元。因压榨量的提升, 23H1 粕类销售收入 10.4 亿元, 同比增长 132.93%, 但上半年菜粕价格较为低迷, 菜粕的毛利率为 1.93%, 同比下降了 2.45pcts。
- **继续拓展经销直销渠道。** 经销渠道方面, 公司现有区域经销商 1402 家, 较 2022 年末增加了 86 家。直销方面, 公司通过食品营销公司和电子商务公司, 在大型连锁 KA 卖场、线上平台进行产品销售。
- **展望后市, 看好盈利能力继续恢复与消费复苏。** 我们认为, 菜籽油继续呈弱势震荡格局, 有利于包装油毛利率继续恢复, 菜粕价格的回升有利于粕类毛利率的提高。同样看好下半年餐饮消费的持续复苏, 下半年包装油销量探底回升。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2023/24/25 年分别实现每股收益 0.92/1.24/1.44 元/股, 对应 PE 分别为 12.11/9.01/7.73X, 维持“买入”评级。
- **风险提示**  
原材料产品价格大幅波动、食品安全风险

#### 投资评级: 买入(维持)

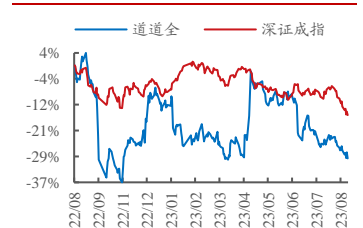
分析师: 孟维肖  
执业证书号: S1230521120002  
mengweixiao@stocke.com.cn

研究助理: 王琪  
wangqi02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 11.16
总市值(百万元)	3,838.69
总股本(百万股)	343.97

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《周期处于拐点, 扩产能再获成长——道道全深度报告》  
2022.09.22

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7028	7157	7993	9103
(+/-) (%)	28.97%	1.83%	11.68%	13.88%
归母净利润	-418	331	445	518
(+/-) (%)	/	/	34.45%	16.54%
每股收益(元)	-1.16	0.92	1.24	1.44
P/E	-9.59	12.11	9.01	7.73

资料来源: 浙商证券研究所

## 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>	2344	2752	3540	4349
现金	348	1018	1666	2193
交易性金融资产	0	14	18	11
应收账款	103	100	88	85
其它应收款	284	167	202	270
预付账款	89	179	162	169
存货	1472	1168	1298	1534
其他	48	106	106	87
<b>非流动资产</b>	2517	2427	2399	2380
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1992	1882	1768	1653
无形资产	339	391	462	562
在建工程	7	6	1	1
其他	178	149	167	165
<b>资产总计</b>	4862	5179	5940	6730
<b>流动负债</b>	2747	2512	2818	3077
短期借款	960	1080	1210	1350
应付款项	1062	822	958	1067
预收账款	0	0	0	0
其他	725	610	650	659
<b>非流动负债</b>	81	86	84	84
长期借款	0	0	0	0
其他	81	86	84	84
<b>负债合计</b>	2828	2598	2902	3160
少数股东权益	45	54	65	79
归属母公司股东权益	1989	2528	2972	3491
<b>负债和股东权益</b>	4862	5179	5940	6730

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1523	468	618	528
净利润	(429)	339	456	532
折旧摊销	120	131	133	134
财务费用	98	51	50	50
投资损失	23	(10)	(40)	(20)
营运资金变动	942	(387)	146	45
其它	769	344	(126)	(213)
<b>投资活动现金流</b>	(405)	(75)	(51)	(90)
资本支出	19	(14)	(8)	(11)
长期投资	0	0	0	0
其他	(424)	(61)	(43)	(79)
<b>筹资活动现金流</b>	(1181)	277	80	90
短期借款	151	120	130	140
长期借款	0	0	0	0
其他	(1332)	157	(50)	(50)
<b>现金净增加额</b>	(63)	670	647	528

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7028	7157	7993	9103
营业成本	7114	6427	7099	8050
营业税金及附加	18	17	19	22
营业费用	170	167	189	215
管理费用	108	107	118	138
研发费用	6	6	7	8
财务费用	98	51	50	50
资产减值损失	31	(1)	11	8
公允价值变动损益	(11)	(11)	(11)	(11)
投资净收益	(23)	10	40	20
其他经营收益	19	28	23	23
<b>营业利润</b>	(532)	409	552	644
营业外收支	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	(525)	415	559	651
所得税	(96)	76	102	119
<b>净利润</b>	(429)	339	456	532
少数股东损益	(11)	9	12	14
<b>归属母公司净利润</b>	(418)	331	445	518
EBITDA	(362)	588	728	820
EPS (最新摊薄)	-1.16	0.92	1.24	1.44

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.97%	1.83%	11.68%	13.88%
营业利润	-248.87%	176.91%	35.01%	16.74%
归属母公司净利润	-	-	34.45%	16.54%
<b>获利能力</b>				
毛利率	-1.23%	10.20%	11.19%	11.57%
净利率	-6.10%	4.74%	5.71%	5.84%
ROE	-18.64%	14.33%	15.83%	15.69%
ROIC	-13.36%	10.33%	11.64%	11.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.17%	50.16%	48.86%	46.96%
净负债比率	33.96%	41.57%	41.70%	42.72%
流动比率	0.85	1.10	1.26	1.41
速动比率	0.32	0.63	0.80	0.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.56	1.43	1.44	1.44
应收账款周转率	75.29	66.97	69.11	70.47
应付账款周转率	9.38	6.82	7.98	7.95
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	(1.16)	0.92	1.24	1.44
每股经营现金	4.24	1.30	1.72	1.47
每股净资产	5.54	7.04	8.28	9.72
<b>估值比率</b>				
P/E	(9.59)	12.11	9.01	7.73
P/B	2.01	1.59	1.35	1.15
EV/EBITDA	(15.53)	6.99	4.94	3.94

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>