

日辰股份 (603755)

公司研究/点评报告

疫情短期冲击 20H1 业绩，长期成长空间仍广阔

——日辰股份 (603755) 2020 年半年报点评

点评报告/食品饮料行业

2020 年 8 月 28 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2019 年半年报。报告期内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，同比+0.24%；基本 EPS 为 0.36 元。

二、分析与判断

➤ 疫情对 20H1 收入端冲击仍然明显，利润端与去年同期基本持平

2020H1，公司实现营收/归母净利润 1.07/0.36 亿元，同比分别-12.93%/+0.24%；合 20Q2 单季度实现营收/归母净利润 0.61/0.21 亿元，同比分别-10.87%/-0.16%。总体看，受疫情影响，Q1 餐饮行业堂食基本处于停滞状态，导致公司 Q1 收入端受冲击较大，同比-15.53%；Q2 国内餐饮业缓慢复苏，但国外疫情爆发及国内部分地区疫情反复导致复苏力度低于预期，公司 Q2 收入端同比-10.87%。利润端，公司主动压缩费用支出，促使归母净利润与去年同期大致持平。

分产品看，2020H1 酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂分别实现收入 0.79/0.26/0.02 亿元，同比分别-14.10%/-1.58%/-53.31%；合 20Q2 酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂分别实现收入 0.46/0.14/0.01 亿元，同比分别-8.81%/-8.19%/-65.44%。总体看，20Q2 收入占比最高的酱汁类调味料收入下滑程度小幅收窄，显示下游餐饮业出现弱复苏态势，但是疫情的负面影响仍然延续。

分渠道看，20H1 食品加工/餐饮/商超/电商/经销渠道分别实现营收 0.50/0.34/0.15/0.03/0.06 亿元，同比分别-14.41%/-32.78%/+227.35%/+14.19%/-19.66%；合 20Q2 食品加工/餐饮/商超/电商/经销渠道分别实现营收 0.27/0.20/0.09/0.02/0.03 亿元，同比分别-16.88%/-30.15%/+330.19%/+49.92%/-15.93%。总体看，餐饮渠道受到疫情冲击较大，但 Q2 下滑幅度有所收窄；食品加工渠道 Q2 收入端下滑幅度小幅恶化；C 端业务中的商超/电商渠道 Q2 实现快速增长，但占比仍然偏低。

➤ 费用率持续走低，净利率持续上升

2020H1 公司毛利率为 48.58%，同比-1.76ppt (Q2 为 49.14%，同比-1.88ppt)，收入同比下滑，固定成本开支相对刚性，导致毛利率同比下滑。

2020H1 公司期间费用率 9.96%，同比-5.53ppt (Q2 为 11.07%，同比-3.70ppt)，主要原因是财务费用率同比大幅降低。销售费用率 6.73%，同比+0.24ppt (Q2 为 6.67%，同比+0.38ppt)。管理费用率 6.94%，同比+0.93ppt (Q2 为 6.97%，同比+1.15 ppt)，管理费用金额同比变化不大，主要是收入下降导致无法被摊薄。研发费用率 4.07%，同比+0.34ppt (Q2 为 4.16%，同比+0.90ppt)。财务费用率-7.77%，同比-7.04ppt (Q2 为-6.73%，同比-6.12ppt)，主要是公司利用闲置资金购买结构性存款获得利息收入。

➤ 疫情为一次性冲击，长期增长潜力巨大

短期看，伴随餐饮行业需求回暖，下半年收入端有望重回增长，同时考虑到下半年为传统销售旺季，收入占全年 60%左右，因此全年业绩仍有望实现增长。长期看，疫情负面冲击是短期的，行业长期增长逻辑不变。餐饮连锁化率提升和外卖行业高速发展导致餐饮企业定制化、标准化需求将不断增加。公司有望充分享有行业景气红利。同时，公司持续加大零售业务推进力度，自有品牌“味之物语”有望成为新的利润增长点。

推荐

首次评级

当前价格：84.30

交易数据 2020-8-27

近 12 个月最高/最低	85.9/22.45
总股本 (百万股)	98.61
流通股本 (百万股)	34.20
流通股比例 (%)	35%
总市值 (亿元)	83.13
流通市值 (亿元)	28.83

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004
电话：010-85127513
邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入 3.01/3.64/4.54 亿元，同比+5.2%/+21.2%/+24.6%；实现归母净利润 0.95/1.17/1.50 亿元，同比+10.8%/+24.2%/+27.6%，对应 EPS 为 0.96/1.19/1.52 元，目前股价对应 PE 为 88/71/56 倍。公司估值与调味品板块整体 88 倍左右的估值水平相当（整体法，业绩对应 2020 年 wind 一致预期）。公司长期成长空间广阔，成长确定性高，首次覆盖，给与“推荐”评级。

四、风险提示：

餐饮恢复不及预期，行业竞争加剧，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	286	301	364	454
增长率（%）	20.3%	5.2%	21.2%	24.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	85	95	117	150
增长率（%）	22.2%	10.8%	24.2%	27.6%
每股收益（元）	1.04	0.96	1.19	1.52
PE（现价）	81.1	88.0	70.8	55.5
PB	14.3	12.3	10.5	8.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	286	301	364	454
营业成本	142	149	178	219
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	19	20	24	29
管理费用	21	20	25	30
研发费用	10	11	12	15
EBIT	91	97	122	157
财务费用	(5)	(10)	(12)	(15)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	97	108	134	172
营业外收支	3	3	5	7
利润总额	100	111	137	175
所得税	14	16	20	25
净利润	85	95	117	150
归属于母公司净利润	85	95	117	150
EBITDA	96	102	127	162
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	511	613	724	877
应收账款及票据	46	50	60	75
预付款项	0	0	0	0
存货	22	21	31	33
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	580	684	815	985
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	47	48	48	49
无形资产	3	3	3	3
非流动资产合计	50	46	42	37
资产合计	631	732	858	1023
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	33	35	42	52
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	49	54	63	79
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	50	55	64	80
股本	99	99	99	99
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	582	676	794	944
负债和股东权益合计	631	732	858	1023

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	20.3%	5.2%	21.2%	24.6%
EBIT 增长率	16.3%	6.9%	25.2%	28.8%
净利润增长率	22.2%	10.8%	24.2%	27.6%
盈利能力				
毛利率	50.2%	50.3%	51.0%	51.7%
净利润率	29.9%	31.4%	32.2%	33.0%
总资产收益率 ROA	13.5%	12.9%	13.7%	14.6%
净资产收益率 ROE	14.7%	14.0%	14.8%	15.9%
偿债能力				
流动比率	11.9	12.6	12.9	12.5
速动比率	11.4	12.2	12.4	12.1
现金比率	10.5	11.3	11.5	11.1
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	54.5	54.7	54.6	54.7
存货周转天数	51.8	52.5	52.2	52.4
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.0	1.2	1.5
每股净资产	5.9	6.9	8.1	9.6
每股经营现金流	0.8	1.0	1.1	1.5
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	81.1	88.0	70.8	55.5
PB	14.3	12.3	10.5	8.8
EV/EBITDA	73.8	68.1	54.4	42.0
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	85	95	117	150
折旧和摊销	5	5	5	5
营运资金变动	(7)	4	(11)	(2)
经营活动现金流	82	100	109	150
资本开支	6	(2)	(2)	(2)
投资	(370)	0	0	0
投资活动现金流	(374)	2	2	2
股权募资	387	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	296	0	0	0
现金净流量	4	102	111	152

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。