

高盈利、高成长、高性价比

2021年03月02日

我们认为公司满足连锁餐饮企业对于供应商升级的需求,新开发客户有保障。随着新客户的开发、老客户的恢复及低基数作用下,预计21Q1乃至全年公司业绩增速或超预期。

点评:

- **公司满足连锁餐饮企业对于供应商升级的需求。**连锁餐饮企业随着业务和品牌的发展壮大,对于食品安全和口味的要求提高,会逐步淘汰原有的小型供应商。日辰作为定制复合调味料中高端企业,食品安全把控力强、产品SKU多,能满足下游客户对于供应商升级的需求。
- **销售队伍潜力大,绩效考核显成效。**继20年组建广州、河南销售网络,21年公司发力中原地区,为区域性品种研发提供前端资源。与此同时,公司员工结构日益优化,20年上至各区总监下至基层员工更偏招收经验型人才。销售人员业绩考核更加优化,绩效提成部分占薪资的比重提高,有利于激发销售人员的积极性。
- **巩固B端优势,探索C端模式。**近期公司开发青啤1903、刘一手火锅等B端新客户。针对百胜的菜品开发也取得新进展,稳定客户供应体系下有望持续接入新菜品。与此同时,日辰正积极探索C端模式,有意向BC双渠道模式转型,未来应用场景广阔。
- **我们认为随着新客户的开发、老客户的恢复及低基数作用下,预计21Q1乃至全年公司业绩增速或超预期。**当前股价对应2021年47×PE,估值较低。日辰股份具备高盈利、高增长潜力,估值具备性价比优势,强烈推荐。
- **风险因素:**原材料价格上涨超预期;新客户开发不及预期;行业竞争加剧。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	238	286	271	426	560
同比(%)	13.8%	20.3%	-5.2%	57.1%	31.6%
归属母公司净利润	70	85	83	132	175
同比(%)	24.6%	22.2%	-2.3%	57.8%	33.0%
毛利率(%)	50.5%	50.2%	49.2%	50.6%	50.7%
ROE(%)	35.1%	14.7%	13.3%	18.3%	20.7%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.86	0.85	1.33	1.77
P/E	0.00	56.22	77.10	48.86	36.74
P/B	0.00	8.24	10.23	8.93	7.59

资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为2021年03月02日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	195	581	625	734	872	
货币资金	134	511	200	288	393	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	40	46	59	70	92	
预付账款	0	0	2	0	1	
存货	18	22	22	33	44	
其他	2	1	342	343	343	
非流动资产	50	50	52	58	68	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	46	47	47	51	54	
无形资产	3	3	4	5	6	
其他	1	1	1	3	8	
资产总计	245	631	677	793	940	
流动负债	45	49	48	72	92	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	29	33	34	51	64	
其他	17	16	14	21	28	
非流动负债	0	1	1	1	1	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	1	1	1	1	
负债合计	46	50	48	73	93	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	199	582	628	720	847	
负债和股东权益	245	631	677	793	940	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	238	286	271	426	560	
同比 (%)	13.8%	20.3%	-5.2%	57.1%	31.6%	
归属母公司净利润	70	85	83	132	175	
同比 (%)	24.6%	22.2%	-2.3%	57.8%	33.0%	
毛利率 (%)	50.5%	50.2%	49.2%	50.6%	50.7%	
ROE%	35.1%	14.7%	13.3%	18.3%	20.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.71	0.86	0.85	1.33	1.77	
P/E	0.00	56.22	77.10	48.86	36.74	
P/B	0.00	8.24	10.23	8.93	7.59	
EV/EBITDA	-1.61	44.54	70.64	41.29	30.85	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	238	286	271	426	560	
营业成本	118	142	138	210	276	
营业税金及附加	3	3	3	5	6	
销售费用	16	19	19	28	36	
管理费用	15	21	19	27	35	
研发费用	8	10	10	14	18	
财务费用	-1	-5	-14	-10	-14	
减值损失合计	1	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	1	
其他	-1	0	1	2	3	
营业利润	79	97	98	155	206	
营业外收支	3	3	0	0	0	
利润总额	81	100	98	155	206	
所得税	11	14	15	23	31	
净利润	70	85	83	132	175	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	70	85	83	132	175	
EBITDA	83	96	88	149	196	
EPS (当)	0.71	0.86	0.85	1.33	1.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	73	82	73	141	168	
净利润	70	85	83	132	175	
折旧摊销	5	5	6	6	7	
财务费用	0	-2	0	0	0	
投资损失	0	0	0	0	-1	
营运资金变	-2	-7	-16	3	-13	
其它	0	0	0	0	0	
投资活动现金流	-5	-374	-347	-13	-15	
资本支出	-5	-6	-7	-13	-16	
长期投资	0	-370	-65	0	0	
其他	0	2	-275	0	1	
筹资活动现金流	-35	296	-37	-40	-48	
吸收投资	0	387	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-35	-45	-37	-40	-48	
现金流净增加额	33	5	-311	88	105	

研究团队简介

马铮，厦门大学经济学博士，资产评估师，五年证券研究经验，曾在国泰君安证券先后从事机构销售、食品饮料行业研究等工作，对白酒、休闲卤制品、休闲零食、肉制品等行业有深入研究，理论基础扎实，渠道资源丰富，研究细致落地。2020年11月加盟信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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。