

日辰股份 (603755.SH)

激励制度日趋完善，长期发展空间广阔

事件：3月22日公司推出股票期权激励计划。据公告，**1) 授予数量及价格：**拟向激励对象授予139万份股票期权，首次授予115万份，分别占公司总股本1.4%、1.2%，首次授予行权价格65元/股；**2) 激励对象：**首次授予激励对象27人，包括财务总监周庆（占本激励计划授予股票期权总数7.2%）、中层管理人员和核心骨干（26人，占本激励计划授予股票期权总数76%）；**3) 行权条件：公司层面**以2020年为基数，2021-2023年营收或净利润目标增长率（Am）分别为30%/69%/119%（年YOY30%），触发增长率（An）分别为22.5%/51.75%/89.25%（YOY为22.5%/23.9%/24.7%）。若实际增长率A \geq Am/A \geq An，则行权系数X分别为100%/80%，否则为0%。**个人考核：**激励对象考核结果为优秀或良好、合格、不合格，个人层面行权比例M分别为100%、80%、0%。**4) 期权费用摊销：**本次股票期权总费用约416万元，预计2021/22/23/24年摊销费用分别约为142/154/99/21万元。

餐饮渠道恢复良好，新客户稳定开发。随着疫情好转，餐饮行业逐步恢复，在去年同期低基数背景下，我们预计今年一季度公司餐饮渠道有望实现高增，相较于2019年仍有望实现正增长。同时，疫情影响下加深餐饮行业对于去厨师化重要性的认识，有利于复合调味料向B端渗透，目前公司的B端客户开发稳步推进中。2020年12月成立上海运营中心，有望以上海为突破口重点布局华东市场，进而辐射全国。

内部管理持续优化，激励制度日趋完善。公司作为B端定制化复调公司，产品SKU多、服务重要性高，因此管理效率及激励制度对公司发展意义重大。目前公司逐步推进SAP系统应用，我们认为这将有效提升产品方案管理效率、优化客户服务。此外，此次股票期权方案的推出将增加员工激励考核维度，以中层员工为主要激励对象，且保留部分期权用于后续新员工激励，我们认为这将有效实现公司内部活力的充分激发。

有望立足大B多元延伸，长期发展空间广阔。公司目前以大B为根基，从长期来看，有望布局小B及C端业务，实现渠道多元化。与此同时，公司通过成立产业并购基金寻求品类上的多元，实现口味上的互补，向综合性的复合调味品乃至调味品公司进发。目前公司产能弹性较大，由一班次转化为两班次有望实现产能翻倍，我们预计公司产能仍有待增加，为后续发展奠定基础。

盈利预测：我们预计2020/2021/2022年公司营收分别为2.8/4.1/5.6亿元，预计2020/2021/2022年归母净利润为0.9/1.2/1.7亿元（同比-0.3%/+43%/+36%），对应目前股价的市盈率为75x/52x/39x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响不确定性；行业竞争加剧风险；新客户开拓不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	238	286	275	412	562
增长率 yoy (%)	13.8	20.3	-3.7	49.9	36.4
归母净利润（百万元）	70	85	85	122	165
增长率 yoy (%)	24.6	22.2	-0.3	43.1	35.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.71	0.86	0.86	1.23	1.67
净资产收益率 (%)	35.1	14.7	13.9	17.9	20.7
P/E（倍）	91.0	74.5	74.7	52.2	38.5
P/B（倍）	31.9	10.9	10.4	9.3	8.0

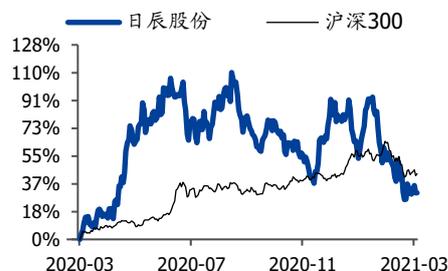
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
最新收盘价	55.98
总市值(百万元)	5,520.39
总股本(百万股)	98.61
其中自由流通股(%)	34.68
30日日均成交量(百万股)	0.59

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 方一苇

邮箱：fangyiwei@gszq.com

相关研究

- 《日辰股份(603755.SH)：拟成立上海运营中心，助力长期发展》2020-12-04
- 《日辰股份(603755.SH)：餐饮渠道恢复性增长，新客户开发有序推进》2020-10-28
- 《日辰股份(603755.SH)：疫情冲击影响有限，长期发展趋势不改》2020-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	195	581	612	700	795
现金	134	511	557	568	673
应收票据及应收账款	40	46	37	88	83
其他应收款	0	0	0	1	1
预付账款	0	0	0	0	0
存货	18	22	17	42	38
其他流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产	50	50	44	60	76
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	47	40	56	72
无形资产	3	3	3	3	2
其他非流动资产	1	1	1	1	1
资产总计	245	631	656	760	871
流动负债	45	49	42	79	74
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	29	33	26	62	58
其他流动负债	17	16	16	16	16
非流动负债	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1	1
负债合计	46	50	43	79	75
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	74	99	99	99	99
资本公积	29	347	347	347	347
留存收益	96	136	167	211	270
归属母公司股东权益	199	582	613	680	796
负债和股东权益	245	631	656	760	871

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	73	82	88	79	172
净利润	70	85	85	122	165
折旧摊销	5	5	5	6	9
财务费用	-1	-5	-11	-9	-7
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-1	-7	9	-40	5
其他经营现金流	-1	4	0	0	0
投资活动现金流	-5	-374	2	-22	-24
资本支出	5	6	-7	16	16
长期投资	0	-370	0	0	0
其他投资现金流	0	-738	-5	-6	-9
筹资活动现金流	-35	296	-44	-46	-42
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	318	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-46	-44	-46	-42
现金净增加额	33	5	46	11	105

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	238	286	275	412	562
营业成本	118	142	136	203	276
营业税金及附加	3	3	3	4	6
营业费用	16	19	19	29	39
管理费用	15	21	19	29	37
研发费用	8	10	10	14	19
财务费用	-1	-5	-11	-9	-7
资产减值损失	1	0	0	0	0
其他收益	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	79	97	99	142	193
营业外收入	3	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	81	100	99	142	193
所得税	11	14	14	20	28
净利润	70	85	85	122	165
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	85	85	122	165
EBITDA	82	90	89	132	183
EPS (元)	0.7	0.9	0.9	1.2	1.7

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	20.3	-3.7	49.9	36.4
营业利润(%)	21.1	22.7	3.0	42.9	35.6
归属于母公司净利润(%)	24.6	22.2	-0.3	43.1	35.6
获利能力					
毛利率(%)	50.5	50.2	50.7	50.7	50.9
净利率(%)	29.4	29.9	30.9	29.5	29.4
ROE(%)	35.1	14.7	13.9	17.9	20.7
ROIC(%)	33.3	12.4	11.6	15.7	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	18.7	7.8	6.5	10.4	8.6
净负债比率(%)	-67.1	-87.6	-90.7	-83.4	-84.5
流动比率	4.3	11.9	14.5	8.9	10.7
速动比率	3.9	11.4	14.1	8.4	10.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	6.2	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.86	0.86	1.23	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.84	0.89	0.80	1.74
每股净资产(最新摊薄)	2.02	5.90	6.21	6.90	8.07
估值比率					
P/E	91.0	74.5	74.7	52.2	38.5
P/B	31.9	10.9	10.4	9.3	8.0
EV/EBITDA	75.5	65.2	65.4	44.0	31.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com