

# 日辰股份 (603755)

公司研究/点评报告

## 激励考核目标彰显公司发展信心

——日辰股份 (603755) 股票期权激励计划 (草案) 点评

点评报告/食品饮料

2021年03月23日

### 一、事件概述

3月22日公司发布2021年股票期权激励计划(草案):拟向财务总监等27名激励对象授予138.63万份股票期权,占总股本的1.40%,行权价格为65元/份。本次股权激励计划行权期分为三个阶段,行权比例分别为30%、30%、40%。

### 二、分析与判断

#### 业绩考核目标较高,彰显公司发展信心

本次股权激励考核目标主要包括营收与净利润两项指标。若行权系数为100%,则2021-2023年公司营收或净利润对应同比增速为30%/30%/30%;若行权系数为80%,2021-2023年公司营收或净利润对应同比增速分别为22.5%/23.9%/24.7%。预计首次授予需摊销费用416万元,其中2021-2024年将分别摊销142/154/99/21万元,对业绩影响可控。我们认为本次考核目标较高,充分体现出公司管理层对于未来长期发展的信心。同时,我们预计随着疫情好转推动餐饮业景气度快速恢复,复合调味品需求端将保持高景气度,叠加刘一手火锅等餐饮大客户的快速开拓,公司有望完成上述业绩目标。

#### 绑定中层骨干释放团队活力,行权价格较为合理

(1)本次激励计划将覆盖27名员工,主要集中在财务总监、中层管理人员与核心骨干人员。其中财务总监被授予10万份股票期权,占授予总量7.2%;中层管理人员与核心骨干人员一共被授予106万份,占授予总量76.2%;剩余16.6%则为预留部分。我们认为本次激励对象集中在中层,将有效激发销售、研发等业务团队的活力,有利于公司在行业发展初期快速实现市场开拓与抢占稀缺的大客户资源。(2)本次激励计划的行权价格为65元/份,高于公告前20个交易日公司股票交易均价60元/份,尚处理合理范围之内。(3)行权期分为三个阶段,分别为自授予完成登记之日起12个月后至24个月内;24个月后至36个月内;36个月后至48个月内,行权比例分别为30%/30%/40%。

### 三、投资建议

我们暂不调整此前盈利预测。预计2020-2022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58/47/37倍。公司估值低于调味品板块可比公司平均60倍的估值水平(算数平均法,2020年wind一致预期)。考虑到复合调味品行业长期成长空间广阔,公司将持续受益于餐饮市场扩容,维持“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)          | 53.8 | 58.4  | 47.0  | 36.9  |
| PB              | 9.5  | 8.2   | 7.0   | 5.9   |

资料来源:公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

当前价格: 55.98元

#### 交易数据

2021-3-22

|               |             |
|---------------|-------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 89.96/43.19 |
| 总股本(百万股)      | 99          |
| 流通股本(百万股)     | 34          |
| 流通股比例(%)      | 34.68       |
| 总市值(亿元)       | 55          |
| 流通市值(亿元)      | 19          |

#### 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: 刘光意

执业证号: S0100120070033

电话: 021-60876735

邮箱: liuguangyi@mszq.com

#### 相关研究

- 1.日辰股份(603755)2020年三季度报点评:Q3业绩环比改善,看好复合调味品长期成长性
- 2.日辰股份(603755)2020年半年报报点评:疫情短期冲击20H1业绩,长期成长空间仍广阔

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2019        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>       | <b>286</b>  | <b>301</b>   | <b>364</b>   | <b>454</b>   |
| 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            |
| <b>营业利润</b>        | <b>97</b>   | <b>108</b>   | <b>134</b>   | <b>172</b>   |
| 营业外收支              | 3           | 3            | 5            | 7            |
| <b>利润总额</b>        | <b>100</b>  | <b>111</b>   | <b>137</b>   | <b>175</b>   |
| 所得税                | 14          | 16           | 20           | 25           |
| 净利润                | 85          | 95           | 117          | 150          |
| <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>85</b>   | <b>95</b>    | <b>117</b>   | <b>150</b>   |
| <b>EBITDA</b>      | <b>96</b>   | <b>102</b>   | <b>127</b>   | <b>162</b>   |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2019</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| 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            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>580</b>  | <b>684</b>   | <b>815</b>   | <b>985</b>   |
| 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            |
| <b>非流动资产合计</b>     | <b>50</b>   | <b>46</b>    | <b>42</b>    | <b>37</b>    |
| <b>资产合计</b>        | <b>631</b>  | <b>732</b>   | <b>858</b>   | <b>1023</b>  |
| 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            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>49</b>   | <b>54</b>    | <b>63</b>    | <b>79</b>    |
| 长期借款               | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债             | 1           | 1            | 1            | 1            |
| <b>非流动负债合计</b>     | <b>1</b>    | <b>1</b>     | <b>1</b>     | <b>1</b>     |
| <b>负债合计</b>        | <b>50</b>   | <b>55</b>    | <b>64</b>    | <b>80</b>    |
| 股本                 | 99          | 99           | 99           | 99           |
| 少数股东权益             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>股东权益合计</b>      | <b>582</b>  | <b>676</b>   | <b>794</b>   | <b>944</b>   |
| <b>负债和股东权益合计</b>   | <b>631</b>  | <b>732</b>   | <b>858</b>   | <b>1023</b>  |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标             | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>成长能力</b>        |              |              |              |              |
| 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         |
| <b>盈利能力</b>        |              |              |              |              |
| 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         |
| <b>偿债能力</b>        |              |              |              |              |
| 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          |
| <b>经营效率</b>        |              |              |              |              |
| 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          |
| <b>每股指标 (元)</b>    |              |              |              |              |
| 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          |
| <b>估值分析</b>        |              |              |              |              |
| PE                 | 53.8         | 58.4         | 47.0         | 36.9         |
| PB                 | 9.5          | 8.2          | 7.0          | 5.9          |
| EV/EBITDA          | 47.4         | 43.4         | 34.4         | 26.2         |
| 股息收益率              | 1.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2019</b>  | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| 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)          |
| <b>经营活动现金流</b>     | <b>82</b>    | <b>100</b>   | <b>109</b>   | <b>150</b>   |
| 资本开支               | 6            | (2)          | (2)          | (2)          |
| 投资                 | (370)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>投资活动现金流</b>     | <b>(374)</b> | <b>2</b>     | <b>2</b>     | <b>2</b>     |
| 股权募资               | 387          | 0            | 0            | 0            |
| 债务募资               | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>筹资活动现金流</b>     | <b>296</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>现金净流量</b>       | <b>4</b>     | <b>102</b>   | <b>111</b>   | <b>152</b>   |

## 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。

刘光意，食品饮料行业研究助理，经济学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖调味品、肉制品、乳制品板块。

## 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。