

日辰股份(603755)

点
评
报
告

行
业
公
司
研
究
—
食
品
制
造
行
业
—

证
券
研
究
报
告

收入大涨利润短期承压，未来前景光明

——日辰股份 2020 年年报及一季报点评

✍️ 分析师：余剑秋 S1230520080007
☎️ 联系人：汤秀洁
✉️ 邮箱：tangxiujie@stocke.com.cn

报告导读

2020 年收入同比-7.8%，归母净利润同比-4.7%；2021Q1 单季度收入同比+51.5%，归母净利润同比-0.4%，维持增持评级。

投资要点

❑ **业绩概览：2020 年营业收入同比-7.8%，2021Q1 收入同比+51.3%**

20 年收入同比下降 7.8%，归母净利润同比下降 4.7%。1) 收入：2020 年公司实现收入 2.6 亿元 (-7.8% YoY)，主要系新冠疫情的影响，餐饮客户、食品加工客户销售收入降低所致。2) 净利润：归母净利润 0.8 亿元 (-4.7% YoY)。3) 扣非：扣非归母净利润 0.8 亿元 (-6.5% YoY)。向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元 (含税)。

21Q1 单季度收入同比增长 51.5%，归母净利润同比下降-0.4%。1) 收入：Q1 季度实现营收 0.7 亿元 (+51.5% YoY)，主要系疫情后餐饮客户收入同比增长 111%。2) 净利润：归母净利润 0.1 亿元 (-0.4% YoY)。3) 扣非：扣非归母净利润 0.1 亿元 (-18.1% YoY)。原因包括：管理费用率 12.4% (同比+5.5pcts)，薪酬体系改革、信息化建设投入人员增加等使得职工薪酬增长较高，同时由于上线 SAP 软件增加了顾问费用、软件使用费等；财务费用率-0.7%，去年同期为-9.2%，购置上海运营中心房产新增按揭贷款利息所致。

❑ **费用率转降为升，盈利能力有所下降**

1) 20 年净利率略有提高。2020 年公司毛利率 46.9%，同比下降 3.4pcts；期间费用率 11.8%，同比下降 3.7pcts；净利率为 30.9%，同比上升 1.0pct。2) 21Q1 盈利能力下滑。21Q1 毛利率 43.6%，同比下降 4.2 个百分点；期间费用率 21.7%，上升 13.3 个百分点，其中管理费用率同比上升 5.5%，财务费用率同比上升 8.4%；净利率 21.1%，同比下降 11.0 个百分点。

❑ **酱汁类调味料占比 73.7%，持续贡献主要营收**。公司主营酱汁类调味料、粉体类调味料以及少量食品添加剂三大类，共千余个品种。1) 酱汁类调味料：20 年实现营收 1.9 亿元 (-7.6%YoY)，营收占比 74%，与去年基本持平。2) 粉体类调味料：20 年贡献营收 6428 万元 (-4.8%YoY)，占比 24%。3) 食品添加剂：20 年贡献营收 492 万元 (-39.9%YoY)，占比较小。

❑ **直销为主+经销为辅，商超渠道逆势增长同比+110%**。1) 直销模式：20 年直销模式实现营收 2.5 亿元，同比下降 8.1%，收入占比 94%。其中食品加工商实现营收 1.2 亿元 (-11%YoY)，占比 44%；餐饮企业实现营收 1.0 亿元 (-16%YoY)，占比 38.4%；商超客户贡献营收 2320 万元 (+109.5%YoY)，占比 8.8%，实现高速逆势增长。2) 经销模式：20 年经销模式实现营收 1700 万元，同比下降 4.5%。

❑ **华东、华北两大主力市场销售额占比 86%，华中、境外收入增长**。20 年华东地区贡献营收 1.7 亿元 (-5.5%YoY)，占比 64.5%，去年同期占比 63.0%，略有提高；华北地区贡献营收 0.6 亿元 (-15.4%YoY)，占比 21.7%，去年同期占比 23.6%，下降 1.9pct；东北地区贡献营收 1884 万元 (-8.1%YoY)，占比 7.2%；华中地区贡献营收 730 万元 (+35.2%YoY)，占比 2.8%；华南地区贡献营收 642 万元 (-26.7%YoY)，占比 2.4%；西南地区贡献营收 206 万元 (-4.0%YoY)，占

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 65.08

单季度业绩

元/股

4Q/2020

0.22

3Q/2020

0.24

2Q/2020

0.21

1Q/2020

0.15



公司简介

公司为国内最早的专业复合调味料生产商之一，主要生产酱汁类调味料、粉体类调味料以及少量食品添加剂，旨在为食品加工企业、连锁餐饮企业提供专业的调味解决方案。

相关报告

- 《日辰股份(603755)2020 年三季报点评：下游餐饮复苏，Q3 净利润增速显著改善》2020.10.28
- 《日辰股份(603755)2020 年半年报点评：下游连锁化+标准化趋势明朗，业绩拐点指日可待》2020.08.28
- 《日辰股份(603755)点评报告：复合调味料龙头，不断渗透亟待爆发》2020.05.12

报告撰写人：余剑秋

联系人：汤秀洁

比 0.8%；西北地区贡献营收 40 万元 (-7.7%YoY)，占比 0.2%；境外贡献营收 112 万元 (+10.8%YoY)，占比 0.4%。

□ 盈利预测及估值

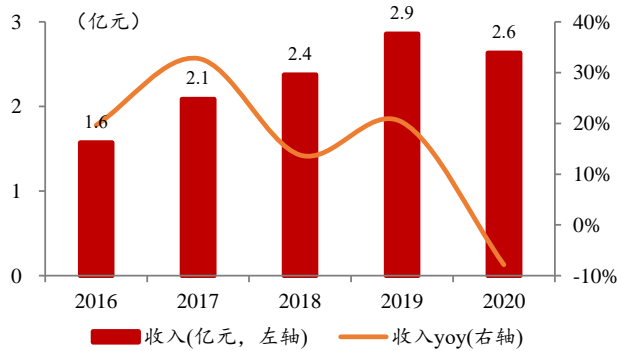
公司是国内复合调味料龙头之一，原先附着于食品加工企业提供调料食品出口日本，二十年复合料生产和研发经验。受益于下游餐饮连锁化趋势，公司在 2B 业务的深度和广度不断加强，典型的小公司大行业。同时，随着国内餐饮逐步恢复，预计短期公司业务将触底回升。预计 2021-2023 年公司 EPS 为 1.12、1.45、1.83 元/股，同比增长 36.1%、29.6%、26.1%，对应 PE 为 58 倍、45 倍和 35 倍，维持增持评级。

□ **风险提示：**竞争加剧风险、食品质量安全风险、客户流失风险等

财务摘要

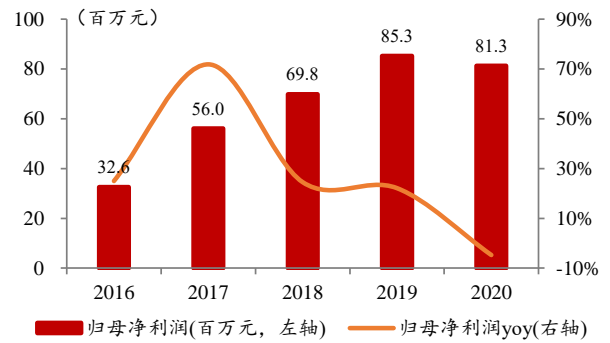
(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	263	400	542	704
(+/-)	-7.8%	51.9%	35.6%	29.8%
净利润	81	111	143	181
(+/-)	-4.7%	36.1%	29.6%	26.1%
每股收益(元)	0.82	1.12	1.45	1.83
P/E	79	58	45	35

图 1: 2020 年公司收入 2.6 亿元, 同比-8%



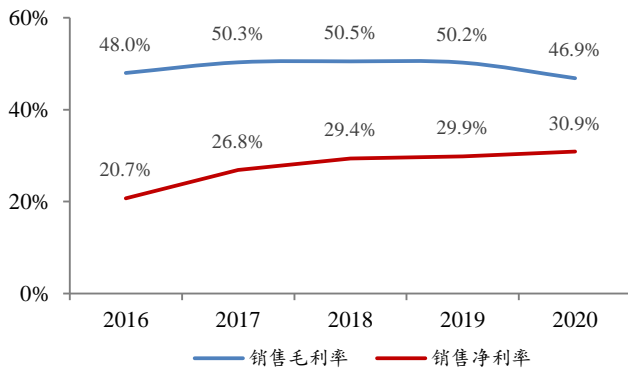
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2020 年公司归母净利润 8125 万元, 同比-5%



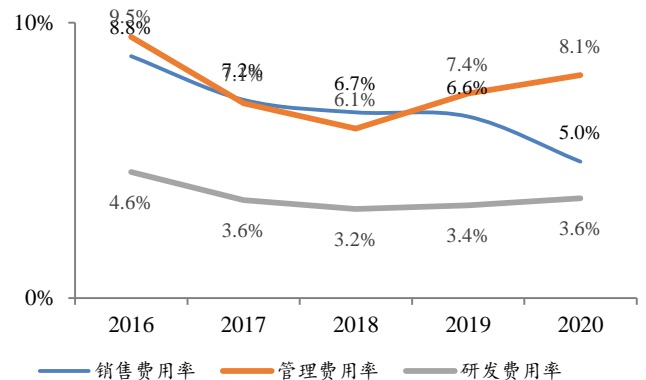
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2020 年公司毛利率 46.9%, 净利率 30.9%



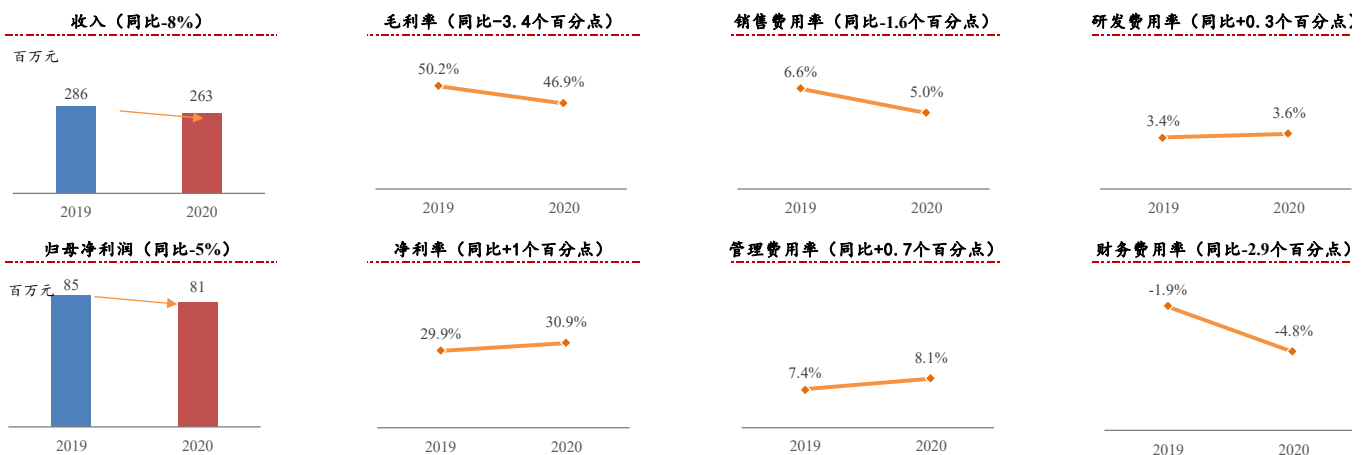
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 5.0%, 管理费用率 8.1%, 研发费用率 3.6%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2020 年主要业绩指标一览



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	564	666	799	964	营业收入	263	400	542	704
现金	92	428	476	534	营业成本	140	212	293	380
交易性金融资产	65	22	29	39	营业税金及附加	3	4	6	7
应收账款	50	70	96	127	营业费用	13	23	31	41
其它应收款	1	1	1	1	管理费用	21	27	38	51
预付账款	2	1	2	3	研发费用	10	14	19	25
存货	24	35	48	64	财务费用	(13)	(1)	(4)	(5)
其他	330	111	147	196	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	147	175	212	262	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	1	1	1	1
固定资产	49	71	96	124	营业利润	93	125	164	208
无形资产	3	3	3	2	营业外收支	1	3	3	2
在建工程	93	100	113	135	利润总额	94	129	167	210
其他	2	1	1	1	所得税	13	18	23	29
资产总计	711	842	1012	1226	净利润	81	111	143	181
流动负债	57	76	103	137	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	81	111	143	181
应付款项	43	55	78	106	EBITDA	101	131	168	213
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.82	1.12	1.45	1.83
其他	14	21	25	31	主要财务比率				
非流动负债	46	46	46	46		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	45	45	45	45	成长能力				
其他	1	1	1	1	营业收入	-7.83%	51.93%	35.61%	29.84%
负债合计	103	122	149	182	营业利润	-4.63%	34.39%	31.02%	26.66%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-4.72%	36.13%	29.64%	26.14%
归属母公司股东权益	609	720	863	1044	获利能力				
负债和股东权益	711	842	1012	1226	毛利率	46.87%	47.05%	46.02%	45.99%
					净利率	30.86%	27.65%	26.43%	25.68%
					ROE	13.64%	16.65%	18.12%	18.97%
					ROIC	12.60%	14.33%	15.41%	16.23%
					偿债能力				
					资产负债率	14.41%	14.49%	14.70%	14.87%
					净负债比率	43.91%	36.91%	30.27%	24.69%
					流动比率	9.94	8.74	7.76	7.06
					速动比率	9.51	8.28	7.29	6.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.52	0.59	0.63
					应收帐款周转率	5.46	6.67	6.58	6.34
					应付帐款周转率	3.70	4.32	4.40	4.15
					每股指标(元)				
					每股收益	0.82	1.12	1.45	1.83
					每股经营现金	0.70	3.25	0.93	1.18
					每股净资产	6.18	7.30	8.75	10.58
					估值比率				
					P/E	78.99	58.02	44.76	35.48
					P/B	10.54	8.92	7.44	6.15
					EV/EBITDA	74.96	45.77	35.42	27.67

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>