

日辰股份 (603755)

公司研究/点评报告

收入实现恢复性增长，盈利能力短期承压

—日辰股份 (603755) 2021 年半年报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 08 月 27 日

一、事件概述

8 月 26 日公司发布 2021 年半年报，报告期内实现营收 1.45 亿元，同比+35.75%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-5.34%。折合 Q2 单季度实现营收/归母净利润 0.76/0.19 亿元，同比分别+23.90%/-8.82%。

二、分析与判断

➤ 收入端实现较好恢复性增长，加工与餐饮渠道稳健复苏

21H1 公司营收为 1.45 亿元，同比+35.75%；折合 21Q2 营收为 0.76 亿元，同比+23.90%。二季度收入端虽然环比放缓，但同比恢复较好（较 19Q2 仍有 10% 的增长），我们认为主要得益于：（1）国内餐饮端稳健复苏，二季度社零餐饮数据已恢复至 2019 年同期水平；（2）海外需求改善带来恢复性增长。**分产品看**，21H1 酱汁类/粉体类/食品添加剂收入分别同比+36%/39%/8%（Q2 为+22%/30%/54%），酱汁调料、粉体调料二季度增长较快，主要受益于国内餐饮持续回暖，食品添加剂二季度环比加速，主要归因于海外疫情好转导致需求恢复。**分渠道看**，21H1 食品加工/餐饮/商超/电商/经销收入分别同比+24%/+75%/-44%/+8%/+121%（Q2 为+26%/+50%/-57%/-16%/+89%），二季度餐饮渠道增长仍然较快，得益于餐饮需求持续复苏，但商超渠道下滑幅度加大，主要系疫情后客流分散以及社区团购冲击。**分区域看**，21H1 华北/华东/华中/西北/东北/西南/华南/境外收入分别同比+47%/+35%/+225%/+236%/-17%/+28%/+14%/+52%，核心市场华东增速与整体相符，新兴市场华中、西北地区实现高增长。

➤ 费用投放力度显著加大，盈利能力短期承压

21H1 公司归母净利润为 0.34 亿元，同比-5.34%；折合 21Q2 归母净利润为 0.19 亿元，同比-8.82%。利润下滑主要系薪酬体系改革、人员数量增长、上线数字系统等多个因素导致费用增加较多。（1）**毛利率**：21H1 公司毛利率为 44.17%，同比-4.40pct（Q2 为 44.67%，同比-4.47pct），主要系运费计入营业成本所致，此外 21H1 毛销差减少 4.26ppt（Q2 减少 4.68ppt），反映盈利能力承压。（2）**费用率**：21H1 销售费用率 6.59%，同比-0.14pct（Q2 为 6.88%，同比+0.21pct），剔除运费调整因素后费用率上浮较大，主要系薪酬体系改革、销售人员数量增长等多因素导致；管理费用率 10.28%，同比+3.34pct（Q2 为 8.37%，同比+1.40pct），主要归因于薪酬体系改革、数字化费用投入增加所致；研发费用率 3.65%，同比-0.41pct（Q2 为 3.46%，同比-0.70pct）；财务费用率-1.44%，同比+6.33pct（Q2 为-2.07%，同比+4.67pct），增幅较大主要系理财产品盈利调整至投资收益项目以及借款利息增加所致。（3）**净利率**：21H1 公司归母净利率为 23.37%，同比-10.14pct（Q2 为 25.46%，同比-9.13pct），费用端压力显著增加导致利润下滑。

➤ 需求持续复苏+内部机制改善，未来外部扩张有望提速

短期看，（1）**需求持续复苏**：2020 年疫情导致公司扩张难度较大，我们预计 21H2 餐饮需求持续稳健复苏以及 C 端高基数压力化解，将为公司积极拓展业务创造良好环境；（2）**内部机制优化**：公司去年一方面对销售人员提薪并引进较多营销与技术人才（包括欣和大区总监负责公司 C 端业务），另一方面上线 SAP 系统提升内部效率，将有效支撑外部快速扩张；（3）**外部扩张提速**：伴随内部机制改善，公司去年开始建设上海运营中心和嘉兴子公司，同时今年 5 月与呷哺呷哺合作设立子公司，我们认为区域深耕与餐饮产业链延长助力业绩加速增长。**中长期看**，我们认为餐饮连锁化和外卖占比提升符合长期发展趋势，餐饮企业定制化、标准化需求将不断增加，公司有望充分享受行业景气红利。

推荐

维持评级

当前价格：40.9 元

交易数据 2021-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	89.96/40.81
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)	40
流通市值(亿元)	14

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

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：刘光意

执业证号：S0100120070033

邮箱：liuguangyi@mszq.com

相关研究

1. 日辰股份 (603755) 股票期权激励计划 (草案) 点评：激励考核目标彰显公司发展信心
2. 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

三、投资建议

根据半年报情况,我们调整此前盈利预测。预计 2020-2023 年公司实现营收 3.64/4.74/6.18 亿元,同比+38.3%/+30.2%/+30.5%;实现归母净利润 0.94/1.22/1.60 亿元,同比+15.2%/+30.3%/+31.4%,对应 EPS 为 0.95/1.24/1.63 元,目前股价对应 PE 为 43/33/25X。公司 2021 年估值高于调味品可比公司 40X 的平均水平(算数平均法,wind 一致预期)。考虑到公司长期成长空间广阔,未来业绩弹性仍在,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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	263	364	474	618
增长率(%)	-7.8%	38.3%	30.2%	30.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	81	94	122	160
增长率(%)	-4.7%	15.2%	30.3%	31.4%
每股收益(元)	0.82	0.95	1.24	1.63
PE(现价)	49.64	43.10	33.07	25.16
PB	12.65	5.74	4.89	4.10

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	263	364	474	618
营业成本	140	197	258	339
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	13	21	26	34
管理费用	21	29	36	47
研发费用	10	13	17	22
EBIT	77	99	132	170
财务费用	-13	1	0	-1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	7	7	10
营业利润	93	109	142	187
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	94	109	142	187
所得税	13	16	20	26
净利润	81	94	122	160
归属于母公司净利润	81	94	122	160
EBITDA	83	104	136	175
资产负债表 (百万元)				
货币资金	92	133	174	265
应收账款及票据	50	65	85	112
预付款项	2	1	2	3
存货	24	33	43	57
其他流动资产	396	396	396	397
流动资产合计	564	628	701	833
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	49	50	52	54
无形资产	3	3	3	3
非流动资产合计	147	195	267	327
资产合计	711	823	969	1,161
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	43	53	71	95
其他流动负债	14	21	27	35
流动负债合计	57	75	98	130
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	46	46	46	46
负债合计	103	121	144	176
股本	99	99	99	99
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	609	703	825	985
负债和股东权益合计	711	823	969	1,161

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-7.8%	38.3%	30.2%	30.5%
EBIT 增长率	-15.7%	29.5%	32.7%	29.3%
净利润增长率	-4.7%	15.2%	30.3%	31.4%
盈利能力				
毛利率	46.9%	45.8%	45.5%	45.2%
净利润率	30.9%	25.7%	25.7%	25.9%
总资产收益率 ROA	11.4%	11.4%	12.6%	13.8%
净资产收益率 ROE	13.3%	13.3%	14.8%	16.3%
偿债能力				
流动比率	9.94	8.40	7.13	6.41
速动比率	9.47	7.94	6.67	5.95
现金比率	1.61	1.77	1.77	2.04
资产负债率	14.4%	14.6%	14.9%	15.1%
经营效率				
应收账款周转天数	69.76	64.85	65.50	65.99
存货周转天数	63.77	60.66	61.21	61.46
总资产周转率	0.37	0.44	0.49	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.95	1.24	1.63
每股净资产	6.18	7.12	8.36	9.99
每股经营现金流	0.70	0.91	1.15	1.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	49.64	43.10	33.07	25.16
PB	12.65	5.74	4.89	4.10
EV/EBITDA	92.82	38.03	28.72	21.84
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	81	94	122	160
折旧和摊销	6	4	4	4
营运资金变动	-4	-4	-8	-10
经营活动现金流	69	89	114	147
资本开支	-102	-53	-76	-64
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-107	-46	-70	-55
股权募资	0	0	0	0
债务募资	45	0	0	0
筹资活动现金流	-9	-2	-2	-2
现金净流量	-47	41	42	90

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、乳制品、软饮料板块。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。