

日辰股份 (603755.SH)

费用投入加大，需求稳定开发

事件：公司发布 2021 半年度报告。2021H1 公司实现营业收入 1.45 亿元，同比增长 35.8%；归母净利润为 0.34 亿元，同比下降 5.3%；其中 Q2 营收 0.76 亿元，同比增长 23.9%；Q2 归母净利润为 0.19 亿元，同比下降 8.8%。

工业客户逐步恢复，餐饮渠道增长稳健。分渠道看：2021Q2 工业渠道订单开始恢复，2021H1 工业渠道营收同比增长 23.9%（其中 Q1/Q2 增速分别为 21.9%/25.5%）。二季度疫情反复之下，公司 2021Q2 餐饮渠道营收增速环比有所放缓，但恢复势头良好，仍保持双位数高增（2021H1 营收增速为 75.1%，其中 Q1/Q2 增速分别为 110.8%、49.7%）。商超客户在去年高基数下下滑明显，2021Q1/2021Q2 营收增速分别-24.5%、-56.7%。**分品类看：**2021H1 酱汁类、粉体类、食品添加剂营收同比增速分别为 35.5%、39.2%、7.6%，食品添加剂业务 2021Q2 营收增速扭负为正，（2021Q1/Q2 营收增速分别为-26.7%、54.2%），其他品类二季度增速均有一定程度放缓。

费用投入加大，利润端略有承压。由于运输费用政策调整，2021H1 毛利率表观同比下滑 4.4pct 至 44.2%，若调整口径，毛利率仍下滑 1 个多百分点，主要系成本上涨所致。公司原材料种类较多，原材料价格波动在可控范围内。从费用端来看，2021H1 管理费用率同比明显提升 3.3pct 至 10.3%，主要原因系：**1）**薪酬体系改革以及不再享受疫情期间的社保减免优惠，使得管理费用中的职工薪酬增长较高（同比+87.74%）；**2）**公司信息化建设投入人员增多；**3）**上线 SAP 软件使得实施顾问费用、软件使用费增长较高。另外 2021H1 销售/财务/研发费用率分别同比-0.14pct/6.33pct/-0.41pct。剔除运费政策调整后，销售费用同比增长 32.9%，主要系薪酬体系改革及销售人员数量增长所致。综合来看，2021H1 公司费用率同比提升 9.1pct，净利率同比下滑 10.1pct 至 23.4%。

下半年销售旺季来临，需求恢复可期。2021Q2 营收增速放缓主要是因为部分地区零星出现疫情导致需求萎缩，下半年公司将迎来销售旺季，随餐饮渠道恢复以及疫情控制，公司积极加大老客户中新产品的渗透力度及新客户开发进程，预计订单需求有望实现恢复性增长。公司人员持续扩充，薪酬激励优化，有望带动内部活力释放。从长维度来看，我国连锁餐饮化率仍有较大提升空间，公司发展前景较为广阔。

盈利预测：我们预计 2021/2022/2023 年公司营收分别为 3.6/4.9/6.6 亿元（同比+37%/35%/36%），预计 2021/2022/2023 年归母净利润为 1.0/1.2/1.7 亿元（同比+18%/28%/38%），对应目前股价的市盈率为 42x/33x/24x，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。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	286	263	360	487	660
增长率 yoy (%)	20.3	-7.8	36.9	35.1	35.6
归母净利润(百万元)	85	81	96	122	169
增长率 yoy (%)	22.2	-4.7	17.6	28.2	38.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.9	0.8	1.0	1.2	1.7
净资产收益率 (%)	14.7	13.3	14.2	16.5	19.6
P/E (倍)	46.7	49.0	41.7	32.5	23.5
P/B (倍)	6.8	6.5	5.9	5.4	4.6

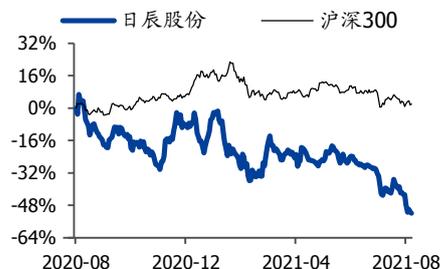
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
8月27日收盘价(元)	40.38
总市值(百万元)	3,982.02
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)	0.33

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)：营收加速，渠道扩张进行时》2021-04-28
- 《日辰股份 (603755.SH)：激励制度日趋完善，长期发展空间广阔》2021-03-23
- 《日辰股份 (603755.SH)：拟成立上海运营中心，助力长期发展》2020-12-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	581	564	590	630	687
现金	511	92	81	91	86
应收票据及应收账款	46	50	70	92	128
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	0	2	1	3	2
存货	22	24	42	47	74
其他流动资产	1	395	395	395	395
非流动资产	50	147	176	222	275
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	47	49	82	118	159
无形资产	3	3	3	3	2
其他非流动资产	1	95	91	101	113
资产总计	631	711	766	852	961
流动负债	49	57	53	77	73
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	33	43	29	53	47
其他流动负债	16	14	24	24	26
非流动负债	1	46	38	31	25
长期借款	0	45	37	31	24
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	50	103	91	109	98
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	99	99	99	99	99
资本公积	347	347	347	347	347
留存收益	136	163	201	250	318
归属母公司股东权益	582	609	675	743	863
负债和股东权益	631	711	766	852	961

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	82	69	39	118	110
净利润	85	81	96	122	169
折旧摊销	5	6	8	13	19
财务费用	-5	-13	-5	-6	-8
投资损失	0	-3	-10	-4	-3
营运资金变动	-7	-329	-50	-7	-66
其他经营现金流	4	326	0	0	0
投资活动现金流	-374	-107	-27	-54	-69
资本支出	6	102	29	46	53
长期投资	-370	-20	0	0	0
其他投资现金流	-738	-25	2	-9	-16
筹资活动现金流	296	-9	-23	-54	-46
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	45	-8	-7	-6
普通股增加	25	0	0	0	0
资本公积增加	318	0	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-54	-15	-47	-40
现金净增加额	5	-47	-11	10	-4

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	286	263	360	487	660
营业成本	142	140	198	266	360
营业税金及附加	3	3	4	5	7
营业费用	19	13	18	22	30
管理费用	21	21	36	49	59
研发费用	10	10	12	16	22
财务费用	-5	-13	-5	-6	-8
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	10	4	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	97	93	109	140	195
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	100	94	111	142	197
所得税	14	13	15	20	27
净利润	85	81	96	122	169
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	81	96	122	169
EBITDA	90	100	118	153	214
EPS (元)	0.9	0.8	1.0	1.2	1.7

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	-7.8	36.9	35.1	35.6
营业利润(%)	22.7	-3.6	16.9	28.7	38.9
归属于母公司净利润(%)	22.2	-4.7	17.6	28.2	38.4
获利能力					
毛利率(%)	50.2	46.9	45.0	45.3	45.4
净利率(%)	29.9	30.9	26.5	25.2	25.7
ROE(%)	14.7	13.3	14.2	16.5	19.6
ROIC(%)	12.4	12.4	13.1	15.4	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	7.8	14.4	11.9	12.7	10.2
净负债比率(%)	-87.6	-7.5	-4.9	-6.6	-5.8
流动比率	11.9	9.9	11.2	8.2	9.4
速动比率	11.4	3.7	4.1	3.2	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	6.6	5.5	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	4.6	3.7	5.5	6.5	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.82	0.97	1.24	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.70	0.39	1.20	1.12
每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.18	6.84	7.54	8.75
估值比率					
P/E	46.7	49.0	41.7	32.5	23.5
P/B	6.8	6.5	5.9	5.4	4.6
EV/EBITDA	38.7	38.6	33.1	25.2	18.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

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：021-38124100

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