

日辰股份 (603755)

证券研究报告

2021年09月10日

餐饮渠道高增客户规模扩大，深耕复合调味领域铸口碑

公司公布 2021 年中报，2021 年 H1 实现营业总收入 1.45 亿元，同比增加 35.75%；归母净利润 0.34 亿元，同比减少 5.34%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比减少 15.07%；基本 EPS 0.34 元/股，同比减少 5.56%。

整体收入增速稳健，餐饮渠道恢复较好。分季度看，21Q1/21Q2 分别实现营业收入 0.70 亿元/0.76 亿元，同比增长 51.53%/23.90%。分渠道来看，餐饮业务/食品加工企业/商超及电商客户收入分别为 0.59 亿元/0.62 亿元/0.11 亿元，同比增长+75.06%/+23.86%/-35.00%，收入占比分别为 40.90%/42.52%/7.76%，其中，餐饮业务收入占比同比增长 9.18pct。由于疫情好转，餐饮渠道持续恢复，餐饮企业客户收入增长。21H1 直销/经销收入为 1.33 亿元/0.13 亿元，同比增长 37.36%/21.00%，占比为 91.21%/8.79%，经销商数量为 147 家，较去年同期增加 44 家。

会计准则调整影响成本费用项，财务费用率提升明显。21H1 毛利率为 44.17%，较去年同期减少 4.40pct，主要系会计准则调整，运输成本归于营业成本。21H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.59%/10.28%/3.65%/-1.43%，同比变化 +0.29pct/+3.55pct/-0.41pct/+6.34pct。管理费用率提升主要系薪酬体系改革，信息化建设人员投入增长和 SAP 软件建设顾问费及使用费增长；财务费用率提升系闲置资金所购买的理财产品计入不同科目，上海运营中心房产新增按揭贷款和流动资金借款增加、公司借款利息增加所致。

成本费用提升，盈利能力下降。分季度看，21Q1/21Q2 归母净利润分别为 0.15 亿元/0.19 亿元，同比下降 0.35%/8.82%。2021H1 归母净利率为 23.37%，较同期减少 10.14pct。公司盈利能力下降是由于各项费用同比增加较多，且 Q2 部分地区疫情反复导致零售业务板块萎缩、收入增速放缓所致。下游餐饮及食品加工行业尚未完全恢复到疫情前水平，下半年餐饮渠道收入有望随疫情平复进一步增加。

餐饮业连锁化，新型饮食及食品业态不断兴起，复合调味品行业不断扩大，公司所处较川味赛道竞争更为缓和，利润、收入较为稳定。在去年低基数背景下，随着客户业务的恢复，收入有望维持高增。公司通过运营中心的建设，加快客户的开拓，同时餐饮连锁化率的提升，也将使原有客户的规模逐渐扩大，进一步夯实公司稳定性。而公司客户范畴的扩大，也打开公司成长空间。我们预计公司 21-22 年净利润分别为 1.0 亿元/1.3 亿元；对应 PE 分别为 39X/30X，建议关注。

风险提示：客户开拓不及预期，大客户不稳，食品安全风险等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	285.65	263.28	358.06	470.84	623.40
增长率(%)	20.27	(7.83)	36.00	31.50	32.40
EBITDA(百万元)	105.78	94.68	117.03	164.34	221.93
净利润(百万元)	85.27	81.25	100.25	130.82	170.38
增长率(%)	22.15	(4.72)	23.38	30.50	30.24
EPS(元/股)	0.86	0.82	1.02	1.33	1.73
市盈率(P/E)	45.46	47.71	38.67	29.63	22.75
市净率(P/B)	6.66	6.37	5.74	5.18	4.54
市销率(P/S)	13.57	14.72	10.83	8.23	6.22
EV/EBITDA	40.48	80.17	31.12	22.92	17.35

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	40.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	98.61
流通 A 股股本(百万股)	34.20
A 股总市值(百万元)	3,952.44
流通 A 股市值(百万元)	1,370.74
每股净资产(元)	6.22
资产负债率(%)	18.37
一年内最高/最低(元)	85.95/38.50

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

刘畅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

李珍妮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120002
lizhenni@tfzq.com

张一帆 联系人
zhangyifana@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

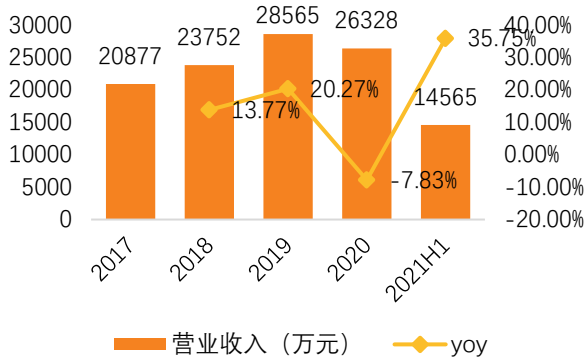
相关报告

- 《日辰股份-年报点评报告:餐饮业务快速增长，费用投放奠定高增基础》2021-04-28
- 《日辰股份-公司深度研究:差异化竞争卡位行业风口，重研发导向竖立核心优势》2021-01-29
- 《日辰股份-半年报点评:短期影响不改长期趋势，餐饮渠道带动业绩高增可期》2020-08-28

1. 公司公布 2021 年中报

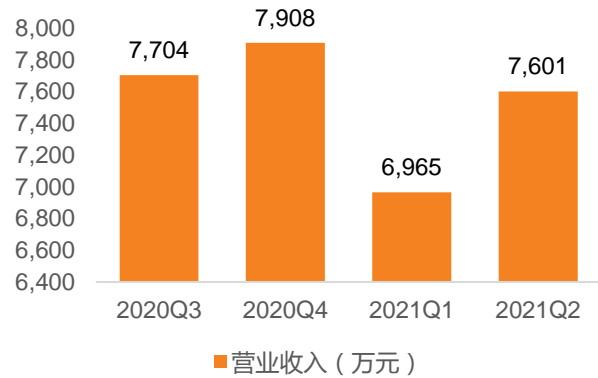
公司 2021 年 H1 实现营业总收入 1.45 亿元，同比增加 35.75%；归母净利润 0.34 亿元，同比减少 5.34%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比减少 15.07%；基本 EPS 0.34 元/股，同比减少 5.56%。

图 1：21H1 营收同比大幅上涨



资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

图 2：近几个季度收入较为稳定

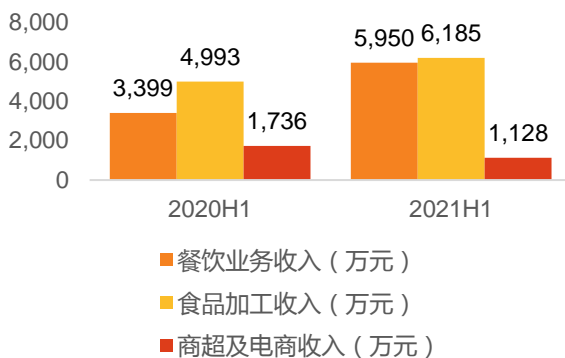


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 21H1 收入增速稳定，费用率提升，毛利率降低

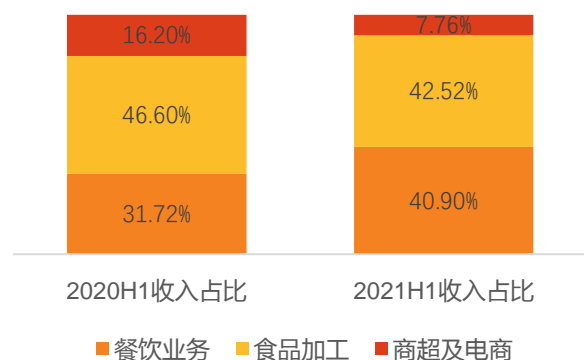
整体收入增速稳健，餐饮渠道恢复较好。分季度看，21Q1/ 21Q2 分别实现收入 0.70 亿元/ 0.76 亿元，同比增长 51.53%/ 23.90%。分渠道来看，餐饮业务/ 食品加工企业/ 商超及电商客户收入分别为 0.59 亿元/ 0.62 亿元/ 0.11 亿元，同比增长 75.06%/ 23.86%/ -35.00%，收入占比分别为 40.90%/ 42.52%/ 7.76%，其中，餐饮业务收入占比同比增长 9.18pct。由于疫情好转，餐饮渠道持续恢复，餐饮企业客户收入增长。21H1 直销/经销收入为 1.33 亿元/ 0.13 亿元，同比增长 37.36%/ 21.00%，占比为 91.21%/ 8.79%，经销商数量为 147 家，较去年同期增加 44 家。

图 3：餐饮业务和食品加工均有较大增长



资料来源：公司公告，天风证券研究所

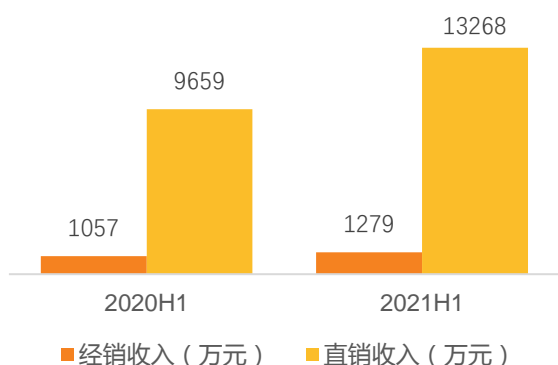
图 4：餐饮业务收入占比增长



资料来源：公司公告，天风证券研究所

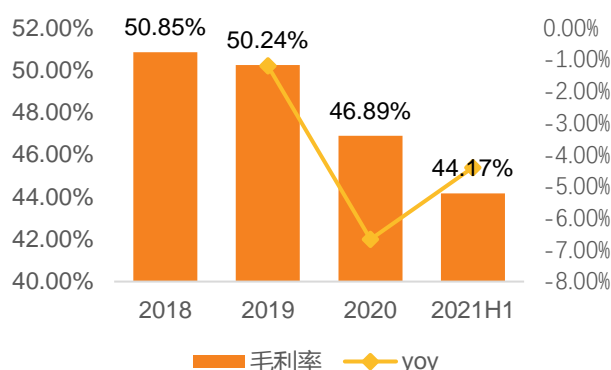
会计准则调整影响成本费用项，财务费用率提升明显。21H1 毛利率为 44.17%，较去年同期减少 4.40pct，主要系会计准则调整，运输成本归于营业成本。21H1 销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别为 6.59%/ 10.28%/ 3.65%/ -1.43%，同比变化 +0.29pct/ +3.55pct/ -0.41pct/ +6.34pct。管理费用率提升主要系薪酬体系改革，信息化建设人员投入增长和 SAP 软件建设顾问费及使用费增长；财务费用率提升系闲置资金所购买的理财产品计入不同科目，上海运营中心房产新增按揭贷款和流动资金借款增加、公司借款利息增加所致。

图 5：公司主要采用直销模式



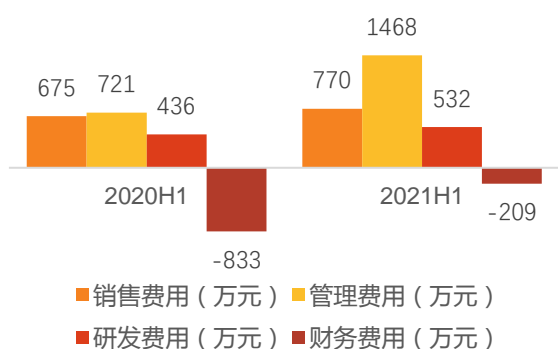
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6 毛利率近年呈下降趋势



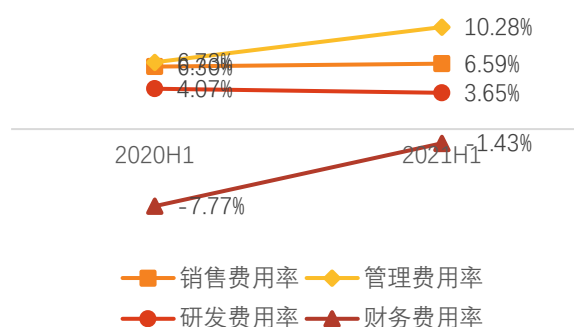
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 7：21H1 管理费用显著提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

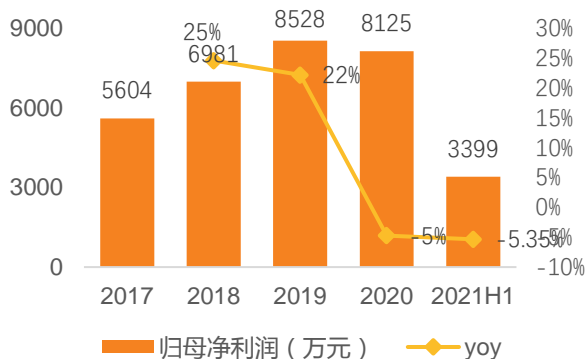
图 8：21H1 管理费用率上升明显



资料来源：公司公告，天风证券研究所

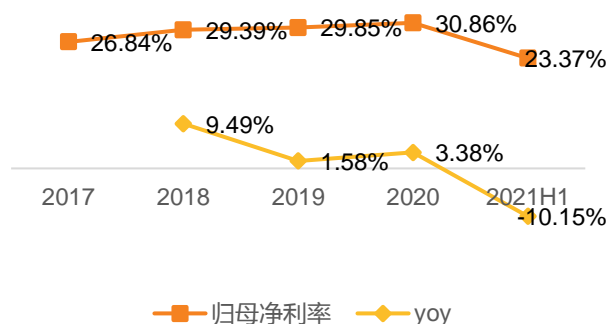
成本费用提升，盈利能力下降。分季度看，21Q1/ 21Q2 归母净利润分别为 0.15 亿元/ 0.19 亿元，同比下降 0.35%/ 8.82%。2021H1 归母净利率为 23.37%，较同期减少 10.14pct。公司盈利能力下降是由于各项费用同比增加较多，且 Q2 部分地区疫情反复导致零售业务板块萎缩、收入增速放缓所致。下游餐饮及食品加工行业尚未完全恢复到疫情前水平，下半年餐饮渠道收入有望随疫情平复进一步增加。

图 9：归母净利润增速受疫情影响



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：归母净利率较有所下降



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议及盈利预测

餐饮业连锁化，新型饮食及食品业态不断兴起，复合调味品行业不断扩大，公司所处较川味赛道竞争更为缓和，利润、收入较为稳定。在去年低基数背景下，随着客户业务的恢复，收入有望维持高增。公司通过运营中心的建设，加快客户的开拓，同时餐饮连锁化率的提升，也将使原有客户的规模逐渐扩大，进一步夯实公司稳定性。而公司客户范畴的扩大，也打开公司成长空间。我们预计公司 21-22 年净利润分别为 1.0 亿元/ 1.3 亿元；对应 PE 分别为 39X/ 30X，建议关注。

4. 风险提示

客户开拓不及预期：客户开拓不及预期将影响公司增速。

大客户不稳：大客户流失或将严重影响公司产品销售及业绩。

食品安全风险：我国对食品安全要求越来越高，食品安全法律及相关规章制度逐渐完善，食品安全风险或将影响企业声誉及全线成品销量。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	510.68	91.54	226.32	88.86	49.87
应收票据及应收账款	46.12	50.32	67.72	89.00	118.49
预付账款	0.28	1.87	0.63	1.38	1.88
存货	22.50	24.44	33.72	42.16	57.37
其他	1.49	396.03	133.05	177.35	235.82
流动资产合计	581.07	564.20	461.44	398.76	463.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	46.59	49.01	196.48	340.16	465.57
在建工程	0.00	93.33	92.00	103.20	91.92
无形资产	3.18	3.01	2.71	2.41	2.11
其他	0.65	1.95	1.25	1.29	1.50
非流动资产合计	50.41	147.30	292.43	447.05	561.09
资产总计	631.48	711.49	753.88	845.81	1,024.53
短期借款	0.00	0.00	15.00	10.00	63.68
应付票据及应付账款	32.73	42.97	46.40	71.41	89.88
其他	16.01	13.80	16.02	15.20	15.88
流动负债合计	48.74	56.77	77.42	96.61	169.44
长期借款	0.00	45.01	0.00	0.00	0.40
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.79	0.73	0.66	0.73	0.71
非流动负债合计	0.79	45.74	0.66	0.73	1.10
负债合计	49.52	102.52	78.08	97.33	170.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	98.61	98.61	98.61	98.61	98.61
资本公积	347.34	347.34	347.34	347.34	347.34
留存收益	483.35	510.36	577.19	649.86	755.38
其他	(347.34)	(347.34)	(347.34)	(347.34)	(347.34)
股东权益合计	581.96	608.97	675.80	748.47	853.99
负债和股东权益总计	631.48	711.49	753.88	845.81	1,024.53

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	85.27	81.25	100.25	130.82	170.38
折旧摊销	5.23	5.55	14.16	25.42	36.17
财务费用	(1.69)	(11.73)	(12.77)	(12.77)	(12.77)
投资损失	0.00	(2.54)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(6.60)	(336.24)	200.22	(43.28)	(75.06)
其它	0.19	332.61	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	82.40	68.90	301.86	100.19	118.72
资本支出	5.53	101.18	160.07	179.93	150.02
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(379.49)	(208.03)	(276.48)	(367.20)	(309.71)
投资活动现金流	(373.97)	(106.85)	(116.41)	(187.26)	(159.69)
债权融资	0.00	45.01	15.00	10.00	64.07
股权融资	348.11	12.77	12.77	12.77	12.77
其他	(51.92)	(67.02)	(78.43)	(73.15)	(74.86)
筹资活动现金流	296.19	(9.24)	(50.67)	(50.39)	1.98
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4.62	(47.19)	134.78	(137.46)	(38.99)

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	285.65	263.28	358.06	470.84	623.40
营业成本	142.20	139.88	189.77	244.84	324.03
营业税金及附加	2.82	2.82	4.52	5.61	7.03
营业费用	18.84	13.04	22.82	29.04	37.54
管理费用	21.24	21.31	25.74	33.99	46.66
研发费用	9.61	9.54	12.33	18.44	22.36
财务费用	(5.45)	(12.77)	(12.77)	(12.77)	(12.77)
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.38	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.54	0.00	0.00	0.00
其他	(0.22)	(6.66)	0.00	0.00	0.00
营业利润	96.61	93.17	115.64	151.69	198.53
营业外收入	3.30	1.63	2.49	2.48	2.20
营业外支出	0.19	0.39	0.20	0.26	0.28
利润总额	99.72	94.41	117.94	153.91	200.45
所得税	14.45	13.16	17.69	23.09	30.07
净利润	85.27	81.25	100.25	130.82	170.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	85.27	81.25	100.25	130.82	170.38
每股收益(元)	0.86	0.82	1.02	1.33	1.73

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	20.27%	-7.83%	36.00%	31.50%	32.40%
营业利润	22.75%	-3.56%	24.11%	31.18%	30.88%
归属于母公司净利润	22.15%	-4.72%	23.38%	30.50%	30.24%
获利能力					
毛利率	50.22%	46.87%	47.00%	48.00%	48.02%
净利率	29.85%	30.86%	28.00%	27.79%	27.33%
ROE	14.65%	13.34%	14.83%	17.48%	19.95%
ROIC	122.24%	97.96%	17.66%	26.75%	24.70%
偿债能力					
资产负债率	7.84%	14.41%	10.36%	11.51%	16.65%
净负债率	-87.75%	-7.64%	-31.27%	-10.54%	1.66%
流动比率	11.92	9.94	5.96	4.13	2.74
速动比率	11.46	9.51	5.52	3.69	2.40
营运能力					
应收账款周转率	6.61	5.46	6.07	6.01	6.01
存货周转率	13.96	11.22	12.31	12.41	12.53
总资产周转率	0.65	0.39	0.49	0.59	0.67
每股指标(元)					
每股收益	0.86	0.82	1.02	1.33	1.73
每股经营现金流	0.84	0.70	3.06	1.02	1.20
每股净资产	5.90	6.18	6.85	7.59	8.66
估值比率					
市盈率	45.46	47.71	38.67	29.63	22.75
市净率	6.66	6.37	5.74	5.18	4.54
EV/EBITDA	40.48	80.17	31.12	22.92	17.35
EV/EBIT	42.59	85.16	35.40	27.12	20.73

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com