

2022年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

日辰股份(603755): 疫情短期困扰, 激励优化下目标有望达成

推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

邮箱: sunss@cfsc.com.cn

联系人: 何宇航

执业证书编号: S1050122010030

邮箱: heyh1@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-26

当前股价(元)	32.99
总市值(亿元)	32.5
总股本(百万股)	98.6
流通股本(百万股)	34.2
52周价格范围(元)	29-70
日均成交额(百万元)	33.5

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022年04月26日晚间, 公司发布2021年报及2022年一季度报: 2021年实现营收3.39亿元(+28.57%), 归母净利润0.81亿元(+0.05%), 扣非归母净利润0.69亿元(-10.11%); 2022Q1营收0.75亿元(+7.11%); 归母净利润0.14亿元(-7.51%), 扣非净利润0.11亿元(-4.48%)。

投资要点

■ 疫情短期扰动, 利润端持续承压

根据年报, 2021Q4营收0.98亿元(24.25%), 归母净利润0.25亿元(+13.50%), 扣非归母净利润0.18亿元(-9.85%)。

2021年公司毛利率43.42%(-3.45pct), 2021Q4毛利率43.48%(+2.07pct), 全年下滑主要系原材料成本上涨。2021年销售费用/管理费用/财务费用率为6.20%/12.23%/0.05%, 同比+1.25/+0.51/+4.80pct。销售费用率提升主要系薪酬体制改革、销售人员增加等因素使得人工薪酬、办公差旅费用增加, 以及产品推广投入增加所致; 管理费用率提升主要系薪酬体系改革、信息化建设投入、社保减免优惠取消等所致; 财务费用率变动主要系将收益与利率、指数挂钩的结构性存款分类为“交易性金融资产”, 其收益计入“投资收益”所致。2021年净利率为24.01%(-6.85pct), 2021Q4净利率25.13%(-2.38pct), 主要系毛利率下滑和期间费用增加。

2022Q1公司毛利率39.43%(-7.20pct), 预计主要系原材料价格持续上涨所致。销售费用/管理费用/财务费用率为6.23%/14.74%/0.59%, 分别同比-0.04/-1.48/+1.34pct, 销售费用率基本一致, 管理费用率减少预计主要系支付上年末计提的年终奖金所致, 财务费用率变动主要系银行借款增多所致。2022Q1净利率18.21%(-2.88pct), 主要系毛利率下滑。

■ 核心产品量价齐升, 华南地区增长显著

分产品看, 2021年酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂分别实现营收2.50/0.82/0.05亿元, 分别同比+29.09%/+28.29%/+11.60%。2022Q1酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂分别实现营收0.55/0.18/0.01亿元, 分别

同比+8.40%/+1.03%/+59.30%。

分量价看，2021年酱汁类调味料/粉体类调味料销量1.54/0.57万吨，同比+27.75%/+23.02%，吨价1.63/1.44万元/吨，同比+1.05%/+4.28%。食品添加剂销量133吨(+4.65%)，对应吨价为4.13万元/吨(+6.64%)。

分地区看，2021年华东/华北/东北/华中/华南营收2.32/0.61/0.19/0.10/0.12亿元，同比+36.82%/+7.09%/-1.19%/+38.69%/+86.27%。2022Q1华东/华北/东北/华中/华南营收0.53/0.12/0.04/0.02/0.03亿元，同比+24.32%/-27.87%/+12.13%/-49.43%/+56.35%。

分渠道看，2021年直营餐饮/直营食品加工/直营品牌定制/直营电商/直营商超/经销商收入分别14650/14370/3829/154/152/678万元，同比+32.67%/+22.10%/+47.87%/-49.80%/-51.22%/+129.30%。2022Q1直营餐饮/直营食品加工/直营品牌定制/直营电商/直营商超/经销商收入分别2769/3070/1326/24/60/210万元，分别同比-11.42%/+9.59%/+60.07%/-29.92%/+18.21%/+76.32%。2021年经销商净增加387家至1791家，2022年Q1末共有1899家，净增加108家。2021公司经销商数量为63家，净增11家。2022Q1末公司经销商数量为42家，净减少21家。

■ 激励优化，2022年有望较快增长

根据公司股权激励计划目标，2022年营收或净利润将同+30%，2022年公司发展规划如下：

- 1) 营销上：通过完善国内营销总部、区域营销中心、营销办事处网络布局，国内部分重点城市新建区域营销体验中心——未来厨房。2022年公司将重点推进上海营销中心建设项目，加快项目推进进度，以上海营销中心为支持，加快完成以上海地区为中心的长三角地区市场布局。
- 2) 管理上：通过上线SAP云ERP项目，2022年公司将继续推进产业数字化升级，完善生产、经营、管理各方面的数字化程度。
- 3) 产能上：目前总产能约2万吨，新增产能预计将在2023年达产，届时公司总产能将达到约3.7万吨。
- 4) 激励上：完善激励措施，2021年10月推出的股权激励计划，将极大调动公司中高层管理人员和核心骨干人员的工作积极性。

■ 盈利预测

我们认为复合调味品行业空间广阔，发展较快，预计将维持双位数增长。公司专注定制餐调，随着疫情缓解，餐饮端消

费复苏以及公司在营销、管理持续完善，2022年有望实现快速增长。我们预计2022-2024年EPS为1.10/1.44/1.88元，当前股价对应PE分别为30、23、18倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、产能建设或利用不及预期、营销推广不及预期等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	339	443	577	750
增长率	28.6%	30.8%	30.3%	30.1%
归母净利润（百万元）	81	108	142	185
增长率	0.0%	32.9%	31.3%	30.8%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.10	1.44	1.88
ROE	12.3%	15.1%	17.9%	20.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	339	443	577	750
现金及现金等价物	143	215	299	392	营业成本	192	243	313	404
应收款	67	85	111	144	营业税金及附加	4	4	6	9
存货	31	41	53	68	销售费用	21	23	31	42
其他流动资产	295	309	322	335	管理费用	30	33	44	58
流动资产合计	535	650	784	938	财务费用	0	-1	-2	-3
非流动资产:					研发费用	11	15	19	25
金融类资产	286	296	305	313	费用合计	62	70	92	122
固定资产	64	122	139	139	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	104	42	17	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	36	34	32	投资收益	10	0	0	0
长期股权投资	49	49	49	49	营业利润	94	126	165	216
其他非流动资产	34	34	34	34	加: 营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	289	282	272	261	减: 营业外支出	0	2	2	2
资产总计	824	932	1,057	1,200	利润总额	94	126	165	216
流动负债:					所得税费用	13	18	23	30
短期借款	53	93	123	143	净利润	81	108	142	185
应付账款、票据	56	68	88	113	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	26	26	26	26	归母净利润	81	108	142	185
流动负债合计	134	186	236	281					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	27	27	27	27	成长性				
其他非流动负债	2	2	2	2	营业收入增长率	28.6%	30.8%	30.3%	30.1%
非流动负债合计	29	29	29	29	归母净利润增长率	0.0%	32.9%	31.3%	30.8%
负债合计	163	215	265	310	盈利能力				
所有者权益					毛利率	43.4%	45.2%	45.7%	46.1%
股本	99	99	99	99	四项费用/营收	18.4%	15.8%	16.0%	16.2%
股东权益	661	717	792	889	净利率	24.0%	24.4%	24.6%	24.7%
负债和所有者权益	824	932	1,057	1,200	ROE	12.3%	15.1%	17.9%	20.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	19.8%	23.1%	25.1%	25.9%
净利润	81	108	142	185	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	7	6	10	11	应收账款周转率	5.1	5.2	5.2	5.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.3	6.1	6.1	6.1
营运资金变动	-29	-20	-22	-28	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	60	94	130	168	EPS	0.82	1.10	1.44	1.88
投资活动现金净流量	-65	-6	-1	1	P/E	40.0	30.1	22.9	17.5
筹资活动现金净流量	78	-12	-37	-68	P/S	9.6	7.3	5.6	4.3
现金流量净额	73	77	92	102	P/B	4.9	4.5	4.1	3.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位。1年食品饮料卖方研究经验，覆盖白酒、调味品等。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。