



日辰股份(603755)

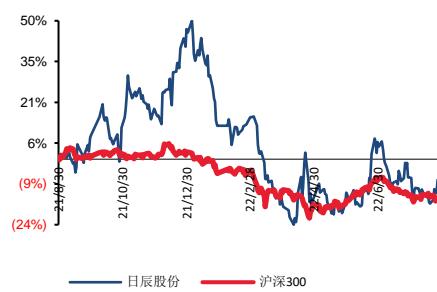
目标价：37.4

昨收盘：35.78

食品饮料 调味发酵品 II

## 日辰股份：品牌定制业务高增，疫情下盈利能力承压

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	99/99
总市值/流通(百万元)	3,528/3,528
12个月最高/最低(元)	58.70/29.76

### 相关研究报告：

**证券分析师：李鑫鑫**

电话：021-58502206

E-MAIL：lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

**研究助理：况英**

电话：021-58502206

E-MAIL：kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

### 事件：

公司发布2022年中报，上半年实现营收、归母净利润、归母扣非分别为1.45亿元、0.26亿元、0.20亿元，分别同比-0.36%、-24.86%、-31.29%，其中Q2实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为0.70亿元、0.12亿元、0.08亿元，分别同比-7.22%、-38.07%、-50.18%。上半年净利率17.62%，同比-5.75pct，其中Q2净利率16.99%，同比-8.46pct。

### 核心观点：

**收入分析：疫情影响下酱汁类收入下滑，品牌定制业务高速增长。**

22H1，公司实现营收1.45亿元，同比-0.36%（Q1:+7.11%，Q2:-7.22%）。

**1) 分渠道：**2022H1，公司直销收入138.8百万元（-2.8%），其中餐饮、食品加工、品牌定制、直营商超、直营电商收入47.0、62.1、28.2、1.0、0.4百万元，同比-26.6%、-0.6%、+93.9%、+13.6%、-39.4%，由于青岛、上海和北京等重点城市受疫情影响较大，导致公司在连锁餐饮渠道收入同比下降较大。但公司不断加大品牌定制、直营商超业务布局，两大渠道营收增速较快；

**2) 分品类：**2022H1，公司酱汁类调味料收入103.5百万元（-3.5%），粉体类调味料收入38.5百万元（+7.5%），食品添加剂收入2.9百万元（+21.2%）；

**3) 地区：**2022H1华北、华东、华中、东北、华南、其他收入20.9、104.8、4.9、8.2、4.4、1.6百万元，同比增速为-25.8%、6.9%、4.2%、-0.3%、0.7%、-12.5%，疫情影响下收入占比最大的华东地区收入仍维持了正增长。

**利润分析：**大宗原材料成本上行、物流成本增加、收入结构改变使得公司毛利率有所下降，叠加期间费用率的增加，公司盈利能力受到压制。上半年公司实现归母净利润0.26亿元，同比-24.86%，归母扣非净利润0.20亿元，同比-31.29%，利润减少主要是毛利率下降、期间费用上升所致。公司上半年毛利率39.25%，同比-4.92pct，其中Q2毛利率-5.61pct，主要原因有三：1) 全球大宗商品价格上涨致使公司面临部分原材料成本上涨压力；2) 疫情影响下物流运输成本上升；3) 营业收入结构中，毛利率相对较低的品牌定制渠道占比提升、毛利率相对较高的连锁餐饮渠道占比下降。上半年公司期间费用率22.14%，

同比+3.06pct，主要是由于：1) 公司本期日均贷款金额增加且结构性存款收益计提科目调整所致，财务费用率+1.83pct；2) 股权激励产生的股份支付成本，管理费用率+0.63pct。

**2022年展望：**餐饮需求复苏，预计公司下半年收入恢复增长，毛利率水平有所提升。1) 收入端，随着疫情防控常态化，下游餐饮企业的需求不断回升，预计将带动公司餐饮、食品加工等业务恢复正增长。同时公司持续进行新产品研发，利用自身积累的丰富经验抢抓预制菜行业风口，有望为公司带来又一业务增长点。2) 利润端，公司业务占比最大的华东区域物流逐步恢复，预计下半年物流成本将有所下降，叠加餐饮、食品加工业务占比的提升，预计公司下半年毛利率将有所提升。

**长期逻辑：**赛道渗透率低发展空间大，公司作为赛道先发企业，产品及品牌优势突出，未来成长发力点多。1) 赛道上，公司所处的复合调味料行业发展仍处在前期导入期，与发达国家相比渗透率目前仍处于低位，预计未来渗透率将快速提升，市场空间广阔。2) 公司能力上，公司是国内较早开始为食品加工企业和餐饮企业提供复合调味品的企业，具有先发和品牌优势。凭借多年积累的技术和产品优势，公司核心客户群几乎囊括了国内最主要的对日出口禽肉调理食品的食品企业以及知名连锁餐饮企业（呷哺呷哺、味千拉面、鱼酷、永和大王、N多寿司等），在食品工业、餐饮行业的品牌知名度和市场占有率不断提升。3) 生命周期来看，公司目前处于成长前期，未来在巩固在原有餐饮连锁渠道和食品工业渠道市场份额的基础上，积极开拓潜在渠道和客户，不断加大品牌定制、零售终端、预制菜等业务布局，未来收入增长发力点较多，看好公司各业务的发展潜力。

**盈利预测与评级：**我们认为新冠疫情散发和大宗商品价格波动带来的不利影响是暂时的，公司作为复调行业的先发企业，将受益于行业快速发展、集中度提升的趋势，未来食品加工、餐饮与零售消费市场这三驾马车有望共同驱动公司收入增长。我们预计公司2022-2024年收入增速分别为14%、24%、24%，净利润增速分别为3%、25%、22%，对应EPS分别为0.85元、1.07元、1.31元，按照2023年业绩给予35X估值，一年目标价37.4元，首次覆盖给予公司“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、原材料等成本快速上升、食品安全问题等；

#### ■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	339	387	478	591
增长率 (%)	29%	14%	24%	24%

净利润(百万元)	81	84	105	129
增长率 (%)	0%	3%	25%	22%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.85	1.07	1.31
P/E	43	42	33	27

资料来源：*Wind*, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。