



2022-11-03

公司点评报告

增持/维持

日辰股份(603755)

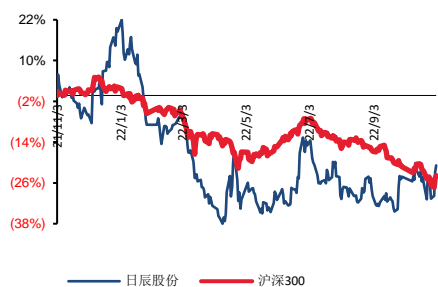
目标价: 40

昨收盘: 37.69

食品饮料 调味发酵品 II

## 日辰股份：Q3 增速有所下滑，静待疫后修复

### ■ 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)	3,717/3,717
12 个月最高/最低(元)	58.70/29.76

### 相关研究报告：

日辰股份(603755)《日辰股份：品牌定制业务高增，疫情下盈利能力承压》--2022/08/29

### 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 年三季报，前三季度公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 2.3 亿元、0.4 亿元、0.3 亿元，分别同比-2.9%、-26.7%、-33.3%。其中 Q3 营收、归母净利润、扣非归母净利润为 0.9 亿元、0.2 亿元、0.1 亿元，分别同比-6.9%、-29.5%、-35.9%。

### 核心观点：

#### 收入分析：受下游餐饮需求减弱影响，Q3 收入增速下滑

22 前三季度，公司实现营收 2.3 亿元，同比-2.9%(Q1:+7.1%;Q2:-7.2%，Q3:-6.9%)，受下游餐饮需求减弱的影响，Q3 收入增速有所下滑。

1) 分产品：Q3，酱汁类调味料营收 0.7 亿元(-4.5%)，粉体类调味料营收 0.2 亿元(-11.1%)。

2) 分渠道：Q3，公司餐饮收入 0.4 亿元(-8.8%)，食品加工收入 0.3 亿元(-17.6%)，品牌定制收入 0.1 亿元(+16.5%)，目前基数较小，后续占比将逐步上升。

#### 利润分析：毛利率下降叠加期间费用增加，使得公司盈利能力下降

22Q3，公司毛利率 40.7%，同比-1.5pct，毛利率的下降主要由于产品结构改变和原材料价格上涨所致。期内，公司销售费用率+0.8pct(C 端的业务拓展营销费用增加)，管理费用率+3.3pct(Q3 分摊的股份激励费用导致管理费用提高)，研发费用率-0.1pct，财务费用率+2.7pct(主要是结构性存款收益计提科目调整导致)。综上，公司归母净利润率 18.1(-5.8pct)，扣非归母净利润率 16.4%(-7.4pct)。

**2022 年展望：全年收入或与去年持平。**1) 收入端，预计 Q4 可能不会有强复苏态势，公司全年收入预计和去年持平或小幅度波动。随着明年市场好转及新客户新产品拓展力度增加，同时大客户及腰部客户稳步发展，预计公司能够完成股权激励目标。2) 利润端，公司毛利率较低的定制业务占比预计将逐步增加，使得公司毛利率提升空间有限。公司目前管理成本较高，预计未来随着规模的扩大，期间费用率有较大下降空间。

**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：**公司 B 端的核心优势为个性化定制，能够快速响应客户需求，故近年来品牌定制业务增速相对较快。我们认为，公司凭借自身柔性生产能力以及积累多年的客户，未来增长较为稳健。预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 6%、25%、25%，净利润增速分别为 -3%、27%、23%，对应 EPS 分别为 0.80 元、1.01 元、1.25 元，按照 2023 年业绩给予 40X 估值，一年目标价 40 元，维持公司“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	359	449	560
增长率 (%)	29%	6%	25%	25%
净利润(百万元)	81	79	100	123
增长率 (%)	0%	-3%	27%	23%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.80	1.01	1.25
P/E	45	47	37	30

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 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。