

2023年05月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产品渠道持续推进，期待全年利润弹性

一道道全（002852.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
分析师：何宇航 S1050522090002
heyh1@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-26

当前股价（元）	13.8
总市值（亿元）	47
总股本（百万股）	344
流通股本（百万股）	277
52周价格范围（元）	9.86-16.43
日均成交额（百万元）	94.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 利润恢复性增长，市场持续开拓

2023Q1 营收 17.5 亿元 (+41.3%)，归母净利润 1.1 亿元 (+300.3%)。由于多原因致原材料价格回落，公司一季度业绩实现高增。我们认为当前原材料回落，包装油毛利率已经恢复较高水平，公司盈利能力将显著改善。春节后至 6-7 月是传统销售淡季，我们预计 5 月将会逐步恢复。渠道方面，经销商数量有望持续扩容，预计空白市场将是拓展重点，快速加大招商，争取空白市场拿到市场份额。费用投放方面，预计费用率不会大幅增长，费用绝对额有所增长，保证新品投放效率。

■ 产品渠道持续推进，目标行稳致远

产品方面发力高油酸菜籽油、山茶油等高端产品，作为公司独家发布产品高油酸菜籽油，将极大提升公司品牌力，同时毛利率水平望持续提升。产能方面，现在有 5 个已建工厂，一个待建工厂，包括岳阳、重庆、绵阳、靖江和茂名，岳阳二期、江苏靖江项目陆续完工投产，广东茂名项目建成补齐加工产业链；西北市场，准备在西安建厂，形成战略布局。奠定产能基础。展望 2023 年，原材料供给预计将趋向于宽松，公司盈利能力将显著改善，包装食用植物油作为生活必需消费品，市场空间广阔，公司将朝着百万销量目标继续挺进。

■ 盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.08/1.30/1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、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、原材料价格波动等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	7,028	9,036	10,610	12,139
增长率（%）	29.0%	28.6%	17.4%	14.4%
归母净利润（百万元）	-418	371	449	527
增长率（%）	117.7%	-188.9%	20.8%	17.4%
摊薄每股收益（元）	-1.16	1.08	1.30	1.53
ROE（%）	-20.6%	15.1%	15.1%	14.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	348	865	1,442	2,102
应收款	387	498	584	668
存货	1,472	1,685	1,971	2,249
其他流动资产	138	177	208	237
流动资产合计	2,344	3,224	4,205	5,257
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,992	1,864	1,741	1,626
在建工程	7	3	1	0
无形资产	339	322	305	289
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	178	178	178	178
非流动资产合计	2,517	2,367	2,226	2,094
资产总计	4,862	5,592	6,431	7,351
流动负债:				
短期借款	960	960	960	960
应付账款、票据	1,062	1,216	1,422	1,623
其他流动负债	194	194	194	194
流动负债合计	2,747	3,052	3,377	3,693
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	81	81	81	81
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	2,828	3,133	3,459	3,775
所有者权益				
股本	359	344	344	344
股东权益	2,034	2,459	2,973	3,576
负债和所有者权益	4,862	5,592	6,431	7,351

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-429	381	461	542
少数股东权益	-11	10	12	15
折旧摊销	120	150	140	131
公允价值变动	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	1853	-58	-79	-76
经营活动现金净流量	1523	472	524	600
投资活动现金净流量	-405	133	124	116
筹资活动现金净流量	-601	44	53	62
现金流量净额	517	648	702	778

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,028	9,036	10,610	12,139
营业成本	7,114	8,127	9,509	10,838
营业税金及附加	18	18	21	36
销售费用	170	226	308	388
管理费用	108	136	159	182
财务费用	98	14	-2	-20
研发费用	6	8	10	11
费用合计	383	384	474	561
资产减值损失	-12	-12	-12	-12
公允价值变动	-11	-11	-11	-11
投资收益	-23	-23	-23	-23
营业利润	-532	461	559	658
加: 营业外收入	8	8	8	8
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-525	468	566	664
所得税费用	-96	87	105	123
净利润	-429	381	461	542
少数股东损益	-11	10	12	15
归母净利润	-418	371	449	527

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	29.0%	28.6%	17.4%	14.4%
归母净利润增长率	117.7%	-188.9%	20.8%	17.4%
盈利能力				
毛利率	-1.2%	10.1%	10.4%	10.7%
四项费用/营收	5.4%	4.2%	4.5%	4.6%
净利率	-6.1%	4.2%	4.3%	4.5%
ROE	-20.6%	15.1%	15.1%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	58.2%	56.0%	53.8%	51.3%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.6	1.6	1.7
应收账款周转率	18.2	18.2	18.2	18.2
存货周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
每股数据(元/股)				
EPS	-1.16	1.08	1.30	1.53
P/E	-11.9	12.8	10.6	9.0
P/S	0.7	0.5	0.4	0.4
P/B	2.5	2.0	1.6	1.4

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6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、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和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，2年食品饮料卖方研究经验。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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。