

➤ **事件：**公司发布 2023 年半年报，23H1 公司实现营业总收入 1.63 亿元 (yoY+12.3%)，归母净利润 2381 万元 (yoY-6.8%)，扣非归母净利润 2199 万元 (yoY+11.1%)。其中，23Q2 实现营业总收入 8280 万元 (yoY+17.7%)，归母净利润 1315 万元 (yoY+10.0%)，扣非归母净利润 1226 万元 (yoY+45.6%)。

➤ **餐饮渠道显著复苏，下半年收入端成长有望提速。**分渠道看，23H1 公司餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商（零售）渠道营收分别为 7175/5997/2327/101/95/573 万元，分别同比 +52.6%/-3.5%/-17.5%/+2.1%/+116.0%/-6.0%，上半年餐饮渠道增速表现亮眼。根据国家统计局数据，23Q1/Q2 国内社零餐饮收入分别同比 +13.9%/+29.9%，限额以上餐饮收入分别同比 +25.8%/+35.5%，公司餐饮渠道收增速分别 +34.3%/+78.8%，公司 23H1 餐饮端成长表现显著优于行业整体。客户方面，公司目前已拥有呷哺呷哺、味千拉面、鱼酷、永和大王等国内优质连锁餐饮企业客户，长期以来一直是圣农集团、正大集团等知名食品加工企业的供应商。23 年以来公司持续受益于餐饮需求回暖，以及国内餐饮连锁化率提升趋势，公司在复调领域已具备先发优势，渠道&客户拓展稳步推进。展望下半年，我们预计低基数效应叠加销售旺季来临，公司收入端成长有望提速。

➤ **毛利率同比提升，销售费用前置。**23H1 公司毛利率 39.64% (yoY+0.39pcts)。期间费用率 22.77% (yoY+0.63pcts)，其中销售费用率 7.90% (yoY+1.04pcts)，管理费用率 10.46% (yoY-0.45pcts)，研发费用率 3.83% (yoY-0.16pcts)，财务费用率 0.58% (yoY+0.19pcts)。23H1 销售费用率提升主要系市场推广费用前置，我们预计全年销售费用率同比维稳。归母净利率 14.63% (yoY-2.99pcts)，主要系政府补助、短期理财收益相比去年同期减少。展望全年，随餐饮端需求稳步修复，新产品&新订单有望驱动毛利率结构性提升，同时原料&包材成本压力趋缓，我们预计全年净利率有望同比提升。

➤ **投资建议：**短期，餐饮端尤其是连锁餐饮显著复苏驱动公司成长，股权激励彰显公司成长信心；长期，公司定增募资投入年产 35,000 吨复合调味品生产线、年产 30,000 吨调理食品（预制菜）生产线、年产 20,000 吨预拌粉生产线等建设项目，有望解决公司产能瓶颈限制，同时深化新老客户合作，为公司成长带来新增长曲线。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 4.17/5.15/6.44 亿元，同比增长 35.1%/23.6%/25.1%，归母净利润分别为 0.76/1.00/1.33 亿元，同比增长 49.5%/30.9%/33.3%，当前市值（8 月 18 日收盘价）对应 PE 分别为 40/31/23X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、食品安全事故、原材料价格大幅波动等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	309	417	515	644
增长率（%）	-8.8	35.1	23.6	25.1
归属母公司股东净利润（百万元）	51	76	100	133
增长率（%）	-37.2	49.5	30.9	33.3
每股收益（元）	0.52	0.77	1.01	1.35
PE	60	40	31	23
PB	4.5	4.1	3.8	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
31.27 元

分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

执业证书：S0100521100002

电话：021-80508453

邮箱：lixiao@mszq.com

研究助理 杜山

执业证书：S0100122100005

电话：021-80508452

邮箱：dushan@mszq.com

相关研究

1. 日辰股份 (603755) 2021 年半年报点评：

收入实现恢复性增长，盈利能力短期承压-20

21/08/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	309	417	515	644
营业成本	187	247	303	372
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	23	31	36	44
管理费用	32	42	50	62
研发费用	11	15	19	23
EBIT	53	81	106	142
财务费用	1	3	3	4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	10	12	15
营业利润	59	88	115	154
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	59	88	115	154
所得税	8	12	15	21
净利润	51	76	100	133
归属于母公司净利润	51	76	100	133
EBITDA	65	101	144	198

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	156	111	52	91
应收账款及票据	65	84	104	130
预付款项	2	3	3	4
存货	33	42	51	62
其他流动资产	163	186	239	242
流动资产合计	419	426	448	529
长期股权投资	49	59	72	87
固定资产	65	159	254	327
无形资产	40	40	40	40
非流动资产合计	503	564	629	675
资产合计	922	990	1077	1204
短期借款	101	101	101	101
应付账款及票据	82	90	110	135
其他流动负债	32	35	32	40
流动负债合计	215	226	243	276
长期借款	18	18	18	18
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	235	246	263	296
股本	99	99	99	99
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	687	743	814	908
负债和股东权益合计	922	990	1077	1204

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.84	35.06	23.58	25.05
EBIT 增长率	-36.03	50.95	31.52	33.98
净利润增长率	-37.19	49.52	30.93	33.32
盈利能力 (%)				
毛利率	39.38	40.64	41.19	42.26
净利润率	16.55	18.32	19.41	20.69
总资产收益率 ROA	5.54	7.72	9.28	11.07
净资产收益率 ROE	7.44	10.27	12.29	14.67
偿债能力				
流动比率	1.95	1.88	1.85	1.92
速动比率	1.74	1.60	1.42	1.50
现金比率	0.73	0.49	0.21	0.33
资产负债率 (%)	25.52	24.89	24.44	24.57
经营效率				
应收账款周转天数	76.95	73.72	73.72	73.72
存货周转天数	64.22	61.27	61.27	61.27
总资产周转率	0.35	0.44	0.50	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.77	1.01	1.35
每股净资产	6.96	7.54	8.25	9.21
每股经营现金流	0.55	0.61	0.95	1.72
每股股利	0.20	0.30	0.39	0.52
估值分析				
PE	60	40	31	23
PB	4.5	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	48.28	31.22	21.87	15.83
股息收益率 (%)	0.64	0.96	1.25	1.67
现金流量表 (百万元)				
净利润	51	76	100	133
折旧和摊销	12	20	37	56
营运资金变动	-5	-30	-36	-9
经营活动现金流	54	60	93	169
资本开支	-175	-72	-90	-87
投资	132	-10	-20	0
投资活动现金流	-34	-80	-110	-87
股权募资	0	0	0	0
债务募资	39	0	-9	0
筹资活动现金流	5	-24	-43	-43
现金净流量	26	-45	-60	39

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026