

# 日辰股份 (603755.SH)

## Q4 公司业绩高增，拓新品、新客构筑增长弹性

买入 (维持评级)

当前价格: 20.87 元  
目标价格: 25.53 元

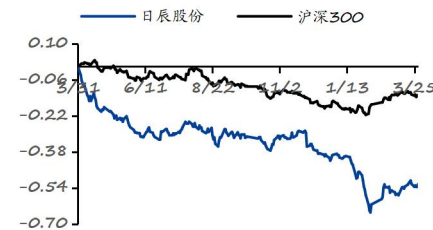
**事件:** 23 年公司实现营收 3.59 亿元, 同比增长 16.49%; 实现归母净利润 5643 万元, 同比增长 10.52%; 实现扣非归母净利润 5244 万元, 同比增长 22.99%。其中, 23Q4 公司实现营收 9356 万元, 同比增长 24.11%; 实现归母净利润 1484 万元, 同比增长 54.9%; 扣非归母净利润 1369 万元, 同比增长 63.85%。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	98.61/98.61
流通 A 股市值(百万元)	2,058.07
每股净资产(元)	7.12
资产负债率(%)	27.09
一年内最高/最低价(元)	44.70/14.17

➤ **主业在低基数下展现增长弹性，其中餐渠延续快增，食品加工继续改善。**分产品看, 23Q4 公司酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂收入同比分别 +17.97%/+44.01%/+55.27%; 新品方面, 全年公司酱汁类复调新增关东煮调味料、番茄浓汤、烤鸭酱等 400 多款产品; 粉体类新增翅根胸裹粉、辣孜孜烧烤风味腌料及拌料、葱香腌料等 190 多款产品, 其中近三年开发的新品销售占比超 50%。分渠道看, 23Q4 餐饮渠道/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商(零售)分别同比 +33.55%/+25.17%/ -10.37%/ -5%/+183.96%/+31.96%, 其中餐渠在下游需求修复、连锁化加速趋势下保持快增, 食品加工业务在边际改善, 直营电商在低基数下呈高增态势; 同时, 公司持续发力零售端, 包括扩充经销商, 23 年末零售经销商数量达 109 家, 较上年末增加 9 名。分区域看, 23Q4 公司华中区发展迅猛, 其中华东/华北/东北/华南/华中收入分别同比 +23.53%/+9.59%/+45.28%/ -4.61%/+656.06%。

### 一年内股价相对走势



➤ **Q4 费用率明显改善，驱动盈利能力大幅抬升。**盈利端, 23 年公司毛利率为 38.85%, 同比 -0.53pcts, 其中 Q4 公司毛利率为 38.61%, 同比 +0.38pcts。费用方面, 公司四项费用率进一步优化, 23 年合计同比 -1.24pcts, 同期销售/管理/财务/研发费用率同比 +0.34/ -1.6/ +0.27/ -0.24pcts, 其中 Q4 公司四项费用率改善明显, 合计同比 -4.08pcts, 同期销售/管理/财务/研发费率分别同比 +0.09/ -3.54/ +0.18/ -0.81pcts, 其中管理费率下降明显主要系股份支付及服务费等费用摊薄。最后, 公司 23 年实现销售净利率 15.74%, 同比 -0.81 pcts, 23Q4 销售净利率为 15.86%, 同比 +3.15pcts。

### 团队成员

**分析师:** 刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
**分析师:** 童杰(S0210523050002)  
tj30105@hfzq.com.cn  
**联系人:** 周翔(S0210123070087)  
zx30222@hfzq.com.cn

➤ **以餐渠为轴，下游连锁化催生定制需求，推新品、拓新客持续驱动快增。**首先, 伴随餐饮市场持续回暖、头部连锁化趋势提速, 尤其在呷哺等餐饮大 B、存量老品持续恢复下, 公司餐渠增长基本盘稳固; 同时, 公司上海运营中心已基本完成装修并即将投入运营, 而嘉兴 1.5 万吨复调与 0.5 万吨汤类抽提物产能已基本完成土建并逐步落地投产, 未来公司拓新客、上新品节奏有望进一步提速; 此外, 公司进一步细化销售部门的组织架构, 在原有大客户事业部和零售终端事业部的基础上, 新增预制菜及烘焙事业部。

### 相关报告

- 1、日辰股份: 核心渠道持续修复, 新客、新品构筑增长弹性——2023.10.22
- 2、日辰股份: 复调 B 端星辰大海, 定制服务把握渗透率、集中度双升机遇——2023.09.07

➤ **盈利预测与投资建议:** 鉴于 23 年营收表现低于预期, 故下调 2024-2025 年归母净利润 (24、25 年前值为 0.81/1.05 亿元), 24-26 年分别为 0.79/1.01/1.29 亿元, 同比增长 39%/29%/27%。随着餐饮业持续复苏、连锁发展, 且在新产能释放下, 公司有望展现业绩增长弹性。故给予公司 24 年 32 倍 PE, 对应目标价 25.53 元/股, 并维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 餐饮复苏不及预期、对日出口不及预期、食品质量与安全、主要原材料价格波动等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	309	359	469	587	727
增长率	-9%	16%	31%	25%	24%
净利润(百万元)	51	56	79	101	129
增长率	-37%	11%	39%	29%	27%
EPS(元/股)	0.52	0.57	0.80	1.03	1.30
市盈率(P/E)	40.3	36.5	26.2	20.3	16.0
市净率(P/B)	3.0	2.9	2.6	2.4	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	44	56	70	87	营业收入	359	469	587	727
应收票据及账款	69	85	102	125	营业成本	220	283	350	432
预付账款	3	3	4	4	税金及附加	4	6	7	9
存货	32	46	56	67	销售费用	28	35	42	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	40	49	61
其他流动资产	192	177	179	186	研发费用	13	16	19	23
流动资产合计	340	367	411	469	财务费用	2	5	8	8
长期股权投资	100	100	100	100	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	66	288	418	589	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	358	314	321	219	公允价值变动收益	0	1	1	1
无形资产	38	39	40	41	投资收益	4	4	4	4
商誉	0	0	0	0	其他收益	2	2	2	2
其他非流动资产	60	62	65	69	<b>营业利润</b>	<b>67</b>	<b>91</b>	<b>118</b>	<b>150</b>
非流动资产合计	622	804	945	1,017	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>962</b>	<b>1,171</b>	<b>1,356</b>	<b>1,486</b>	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	87	221	302	298	<b>利润总额</b>	<b>67</b>	<b>91</b>	<b>118</b>	<b>150</b>
应付票据及账款	112	113	141	175	所得税	10	13	16	21
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>56</b>	<b>79</b>	<b>101</b>	<b>129</b>
合同负债	1	1	2	2	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	1	1	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>56</b>	<b>79</b>	<b>101</b>	<b>129</b>
其他流动负债	24	25	28	31	EPS (按最新股本摊薄)	0.57	0.80	1.03	1.30
流动负债合计	224	361	473	507					
长期借款	32	27	22	19					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	3	3	3					
非流动负债合计	37	30	25	22					
<b>负债合计</b>	<b>261</b>	<b>391</b>	<b>498</b>	<b>529</b>					
归属母公司所有者权益	702	780	858	957					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>702</b>	<b>780</b>	<b>858</b>	<b>957</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>962</b>	<b>1,171</b>	<b>1,356</b>	<b>1,486</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>149</b>	<b>191</b>
现金收益	74	96	152	199
存货影响	1	-14	-10	-11
经营性应收影响	-5	-16	-18	-24
经营性应付影响	31	1	28	34
其他影响	-31	14	-3	-7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-125</b>	<b>-189</b>	<b>-180</b>	<b>-129</b>
资本支出	-80	-191	-181	-130
股权投资	-51	0	0	0
其他长期资产变化	6	2	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>-49</b>	<b>121</b>	<b>45</b>	<b>-45</b>
借款增加	0	128	76	-7
股利及利息支付	-49	-30	-38	-46
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	23	7	9

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.5%	30.6%	25.0%	24.0%
EBIT 增长率	15.2%	40.0%	30.0%	26.1%
归母公司净利润增长率	10.5%	39.4%	28.7%	27.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.8%	39.7%	40.3%	40.7%
净利率	15.7%	16.8%	17.3%	17.7%
ROE	8.0%	10.1%	11.8%	13.4%
ROIC	13.3%	13.4%	14.3%	16.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.1%	33.4%	36.7%	35.6%
流动比率	1.5	1.0	0.9	0.9
速动比率	1.4	0.9	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	67	59	57	56
存货周转天数	53	50	53	51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.57	0.80	1.03	1.30
每股经营现金流	0.71	0.82	1.52	1.93
每股净资产	7.12	7.91	8.70	9.70
<b>估值比率</b>				
P/E	36	26	20	16
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	8	6	4	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn