

评级：买入（维持）

市场价格：8.29 元

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：王佳博

执业证书编号：S0740523010002

电话：021-20315125

Email: wangjb@zts.com.cn

分析师：严瑾

执业证书编号：S0740523010001

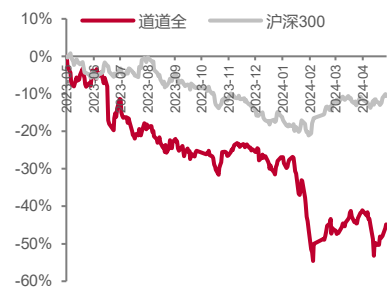
电话：021-20315125

Email: yanjin@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	344
流通股本(百万股)	277
市价(元)	8.29
市值(百万元)	2,851
流通市值(百万元)	2,294

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、道道全：扬帆百万销量目标，产能扩张开启新征程

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,028	7,001	7,440	8,123	8,995
增长率 yoy%	29%	-0.4%	6%	9%	11%
净利润(百万元)	-418	76	216	292	400
增长率 yoy%	-118%	118%	185%	35%	37%
每股收益(元)	-1.22	0.22	0.63	0.85	1.16
每股现金流量	4.43	8.73	4.18	1.83	1.49
净资产收益率	-21%	4%	10%	12%	14%
P/E	-6.8	37.6	13.2	9.8	7.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

备注：股价选取 2024 年 04 月 30 日收盘价

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年年报&2024 年一季报。**2023 年实现营收 70 亿元，同比-0.39%，归母净利润 7576.75 万元，同比+118.3%。2024Q1 实现营收 15.18 亿元，同比-13.14%，归母净利润 7412 万元，同比-31.51%。
- 2023 年公司毛利率 7.57%，是近 4 年最好水平；2024Q1 毛利率 12.92%，是近 5 年同期最好水平。2023 年期间费用率 5.26%，同比下降 0.18pct。
- 2023 年公司包装油销量 33.6 万吨，同比-9.79%，其中 2023 年下半年销量 19.59 万吨，同比+11.3%。2023 年上半年受到整体消费环境低迷以及经销商降库存等原因影响，公司包装油销量出现下滑，但下半年公司通过调整策略，优化经销商结构等举措，叠加国内整体消费环境回升，销量同比显著回升。
- 2023 年公司经销商数量 1202 家，同比-8.66%，主因公司针对传统渠道，规范产品市场秩序，优化渠道经销商合作方式，经销商数量短期受影响。
- 2023 年道道全地道花椒油、绵柔花椒油、鲜香麻藤椒油三款产品在绵阳公司顺利推向市场。道道全调味油产品的上市，是丰富公司产品的大胆尝试，将有利于提升企业的抗风险能力。
- 为了更好的回报股东，在兼顾公司未来业务发展及生产经营资金需求的前提下，公司拟定 2024 年一季度利润分配预案为：公司拟以现有总股本 343968305 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 0.67 元（含税）。与此同时，公司发布《道道全粮油股份有限公司未来三年（2024-2026 年）股东回报规划》，规划标明在保证公司持续经营和长期发展前提下，未来三年内，公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的 20%。
- **投资建议：**包装油销量是影响公司业绩及估值的最重要变量，在期货稳健操作下，压榨部分可提供增量。公司提高分红比例回馈投资者，既是重视股东回报，也体现管理层对长期利润稳步增长的信心。基于公司 2023 年销量同比下滑的表现，我们对公司未来包装油销量增长保持谨慎乐观态度；此外由于原料价格止跌回升，公司包装油的毛利或面临高位回落，我们调整盈利预测，预计 24-26 年营业收入分别为 74.4/81.2/89.95 亿元（前值 24 年 113.75 亿元）；归母净利润分别为 2.16/2.92/4.00 亿元（前值 24 年 6.90 亿元）。当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 13.2/9.8/7.1。维持“买入”评级。
- **风险提示：**包装油销量不及预期，原料价格超预期上涨，头部企业大幅下调终端产品价格、人民币大幅贬值，研究报告使用公开资料可能存在信息滞后或更新不及时风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	257	1,613	1,956	2,312	营业收入	7,001	7,440	8,123	8,995
应收票据	0	0	0	0	营业成本	6,471	6,832	7,387	8,070
应收账款	83	104	110	118	税金及附加	22	19	22	25
预付账款	14	97	71	70	销售费用	146	149	154	171
存货	1,784	1,334	1,456	1,587	管理费用	89	89	97	108
合同资产	0	0	0	0	研发费用	5	5	6	6
其他流动资产	240	15	16	18	财务费用	128	69	65	72
流动资产合计	2,377	3,163	3,609	4,105	信用减值损失	3	3	3	3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	50	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	36	1	1	1
固定资产	1,867	1,892	1,914	1,886	投资收益	-65	-10	-20	-20
在建工程	12	12	2	32	其他收益	22	20	20	20
无形资产	330	378	444	472	营业利润	76	300	407	559
其他非流动资产	195	39	40	41	营业外收入	2	5	5	5
非流动资产合计	2,404	2,320	2,401	2,431	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	<b>4,781</b>	<b>5,483</b>	<b>6,010</b>	<b>6,535</b>	利润总额	76	303	410	562
短期借款	1,609	1,126	1,232	1,322	所得税	-8	75	103	140
应付票据	0	0	0	0	净利润	84	228	307	422
应付账款	734	792	932	956	少数股东损益	8	11	15	21
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	76	217	292	401
合同负债	186	356	406	373	NOPLAT	226	280	356	475
其他应付款	53	64	66	61	EPS (按最新股本摊薄)	0.22	0.63	0.85	1.16
一年内到期的非流动负债	1	10	5	5					
其他流动负债	64	80	83	88	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	2,647	2,427	2,723	2,805	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	40	80	120	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-0.4%	6.3%	9.2%	10.7%
其他非流动负债	88	810	761	812	EBIT增长率	-147.7%	83.0%	27.2%	33.6%
非流动负债合计	88	850	841	932	归母公司净利润增长率	118.1%	185.3%	35.0%	37.2%
负债合计	<b>2,734</b>	<b>3,277</b>	<b>3,565</b>	<b>3,737</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,994	2,142	2,365	2,697	毛利率	7.6%	8.2%	9.1%	10.3%
少数股东权益	53	65	80	101	净利率	1.2%	3.1%	3.8%	4.7%
所有者权益合计	2,047	2,206	2,445	2,798	ROE	3.7%	9.8%	11.9%	14.3%
负债和股东权益	<b>4,781</b>	<b>5,483</b>	<b>6,010</b>	<b>6,535</b>	ROIC	5.8%	8.9%	10.5%	12.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	57.2%	59.8%	59.3%	57.2%
					债务权益比	82.9%	90.0%	85.0%	80.8%
					流动比率	0.9	1.3	1.3	1.5
					速动比率	0.2	0.8	0.8	0.9
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4
					应收账款周转天数	5	5	5	5
					应付账款周转天数	50	40	42	42
					存货周转天数	91	82	68	68
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.22	0.63	0.85	1.16
					每股经营现金流	8.73	4.18	1.83	1.49
					每股净资产	5.80	6.23	6.88	7.84
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38	13	10	7
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	377	251	209	165

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。