

日辰股份 (603755)

证券研究报告
2024年08月25日

业绩稳健增长，餐饮渠道恢复性高增

事件：2024H1 公司营业收入/归母净利润分别为 1.87/0.287 亿元 (+15.16%/+20.68%);2024Q2 公司营业收入/归母净利润分别为 0.96/0.158 亿元 (+15.58%/+20.37%)。

24Q2 稳健增长，酱汁类增长提速。24Q2 延续良性增长，产品方面，24Q2 公司酱汁类/粉体类/食品添加剂收入 7516/1975/42 万元 (同比 25.39%/-9.73%/-53.80%)，收入占比分别变动+6.38/-5.73/-0.65 个百分点至 78.84%/20.72%/0.44%。24H1 共销售 1800 多款产品，近三年开发新品销售占比超过 50%，其中酱汁类新增花胶鸡汤料等 400 多款产品；粉体类新增锅包肉调料等 140 多款产品；零售终端新增炒鸡酱等 16 款产品。同时有序推进预制菜和烘焙领域的产品研发储备、合作渠道搭建等工作，预制菜初步开始与知名连锁餐饮客户洽谈合作。

华东高基数下实现较高增速，餐饮渠道增长显著。24Q2 公司华东/华北/东北/华中/华南/其他收入分别为 6835/1344/440/467/392/53 万元 (同比+19.37%/-3.10%/+9.99%/+3.74%/+60.03%/-15.47%)，华东/华南实现较高增长，上海运营中心已投入运营，将作为公司深耕长三角市场的销售管理及研发体验中心，构建长三角销售网络，提升公司销售服务能力。24Q2 餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商收入分别为 4767/3411/1075/39/64/1764 万元 (同比+37.94%/-2.21%/+14.77%/-14.47%/+23.26%/-4.04%)，餐饮/电商增长显著，通过巩固原有餐饮连锁渠道份额，积极开拓潜在渠道和客户，加深与战略客户和国内外知名连锁餐饮企业客户的合作。

毛利率有所下降，费用率优化。24Q2 公司毛利率/净利率分别同比变动-2.49/+0.66 个百分点至 38.05%/16.54%；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比变动-1.21/-1.52/+0.12 个百分点至 6.96%/7.84%/0.68%，销售费用率下降主要系职工薪酬减少，管理费用率下降主要系股份支付费用/服务费减少。

投资建议：24 年公司将完善营销总部/中心/办事处布局，加强上海运营中心的资源配置和效能发挥，同时加强华南、西南及西北区域营销力量。由于外部市场环境竞争激烈且呈现结构变化，根据半年报情况，我们略调低盈利预期，预计 24-26 年营收分别 4.32/5.18/6.20 亿元 (前值为 4.49/5.56/6.85 亿元)，同增 20%/20%/20%，归母净利润分别 0.71/0.87/1.06 亿元 (前值为 0.74/0.94/1.18 亿元)，同增 26%/23%/22%，对应 PE 分别为 33X/27X/22X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行、消费复苏不及预期、区域扩张不及预期、C 端开拓不及预期、产能建设不及预期等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	308.58	359.47	431.82	517.89	620.10
增长率(%)	(8.84)	16.49	20.13	19.93	19.74
EBITDA(百万元)	79.16	89.46	107.63	134.85	163.44
归属母公司净利润(百万元)	51.06	56.43	70.86	87.10	106.31
增长率(%)	(37.19)	10.52	25.57	22.93	22.05
EPS(元/股)	0.52	0.57	0.72	0.88	1.08
市盈率(P/E)	46.08	41.70	33.21	27.01	22.13
市净率(P/B)	3.43	3.35	3.16	2.95	2.74
市销率(P/S)	7.63	6.55	5.45	4.54	3.79
EV/EBITDA	47.25	27.70	21.57	16.78	14.32

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业 食品饮料/调味发酵品

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 23.86 元

目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股) 98.61

流通 A 股股本(百万股) 98.61

A 股总市值(百万元) 2,352.92

流通 A 股市值(百万元) 2,352.92

每股净资产(元) 7.12

资产负债率(%) 27.07

一年内最高/最低(元) 32.07/14.17

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

张潇倩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524060003
zhangxiaoqian@tfzq.com

何宇航 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《日辰股份-季报点评:业绩有所改善,看好后续弹性》 2024-04-30
- 《日辰股份-年报点评报告:全年平稳收官,静待经营改善》 2024-04-01
- 《日辰股份-季报点评:业绩持续改善,看好长期趋势》 2023-10-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	156.16	44.26	34.55	41.43	49.61
应收票据及应收账款	65.05	69.29	94.54	108.43	128.25
预付账款	2.09	2.69	2.64	3.85	3.90
存货	32.91	31.94	48.10	49.17	63.21
其他	162.61	192.01	182.70	179.26	174.31
流动资产合计	418.82	340.19	362.52	382.14	419.27
长期股权投资	49.14	100.16	100.16	100.16	100.16
固定资产	65.45	66.09	274.37	410.01	506.85
在建工程	291.73	357.62	228.81	164.40	132.20
无形资产	39.66	38.16	37.33	36.50	35.68
其他	57.04	60.07	48.29	46.60	46.35
非流动资产合计	503.02	622.11	688.97	757.69	821.24
资产总计	921.84	962.30	1,051.49	1,139.83	1,240.51
短期借款	100.56	86.63	169.53	153.26	227.59
应付票据及应付账款	81.74	111.94	73.15	167.16	123.16
其他	31.56	24.85	19.56	19.62	19.43
流动负债合计	213.85	223.43	262.24	340.05	370.19
长期借款	18.00	32.09	42.10	0.00	6.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.46	4.64	2.99	3.37	3.67
非流动负债合计	20.46	36.73	45.09	3.37	10.11
负债合计	235.26	260.66	307.33	343.41	380.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	98.61	98.61	98.61	98.61	98.61
资本公积	351.77	354.77	354.77	354.77	354.77
留存收益	236.20	248.26	290.77	343.03	406.82
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	686.58	701.64	744.16	796.42	860.21
负债和股东权益总计	921.84	962.30	1,051.49	1,139.83	1,240.51

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	51.06	56.43	70.86	87.10	106.31
折旧摊销	11.54	15.12	21.37	29.59	36.20
财务费用	3.03	3.13	5.14	5.77	6.04
投资损失	(6.99)	(3.91)	(7.01)	(5.97)	(5.63)
营运资金变动	(24.30)	(19.21)	(63.62)	78.40	(77.58)
其它	19.99	18.39	(6.49)	(5.00)	(5.00)
经营活动现金流	54.32	69.94	20.24	189.89	60.34
资本支出	200.82	123.78	101.65	99.63	99.70
长期投资	0.17	51.02	0.00	0.00	0.00
其他	(234.53)	(299.83)	(181.67)	(183.65)	(184.07)
投资活动现金流	(33.54)	(125.03)	(80.02)	(84.03)	(84.37)
债权融资	37.76	(2.10)	78.40	(64.14)	74.73
股权融资	(15.52)	(21.65)	(28.34)	(34.84)	(42.53)
其他	(17.19)	(25.19)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	5.05	(48.94)	50.06	(98.98)	32.21
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	25.83	(104.03)	(9.71)	6.89	8.18

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	308.58	359.47	431.82	517.89	620.10
营业成本	187.07	220.12	260.58	310.02	368.23
营业税金及附加	3.71	4.25	5.18	6.21	7.44
销售费用	23.32	28.30	30.23	37.29	45.89
管理费用	32.17	31.63	34.55	41.43	49.61
研发费用	11.50	12.51	15.55	18.64	22.32
财务费用	1.29	2.45	5.14	5.77	6.04
资产/信用减值损失	(0.08)	(0.09)	(0.35)	(0.17)	(0.21)
公允价值变动收益	0.22	0.49	(6.49)	(5.00)	(5.00)
投资净收益	6.99	3.91	7.01	5.97	5.63
其他	(16.94)	(10.62)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	59.33	66.51	80.77	99.32	121.00
营业外收入	0.08	0.07	0.06	0.07	0.06
营业外支出	0.83	0.07	0.30	0.40	0.26
利润总额	58.58	66.51	80.52	98.98	120.81
所得税	7.52	10.08	9.66	11.88	14.50
净利润	51.06	56.43	70.86	87.10	106.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	51.06	56.43	70.86	87.10	106.31
每股收益(元)	0.52	0.57	0.72	0.88	1.08

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-8.84%	16.49%	20.13%	19.93%	19.74%
营业利润	-37.12%	12.11%	21.43%	22.97%	21.84%
归属于母公司净利润	-37.19%	10.52%	25.57%	22.93%	22.05%
获利能力					
毛利率	39.38%	38.76%	39.65%	40.14%	40.62%
净利率	16.55%	15.70%	16.41%	16.82%	17.14%
ROE	7.44%	8.04%	9.52%	10.94%	12.36%
ROIC	18.40%	12.83%	13.53%	12.97%	15.82%
偿债能力					
资产负债率	25.52%	27.09%	29.23%	30.13%	30.66%
净负债率	-4.14%	11.95%	23.80%	14.04%	21.44%
流动比率	1.95	1.52	1.38	1.12	1.13
速动比率	1.80	1.38	1.20	0.98	0.96
营运能力					
应收账款周转率	4.73	5.35	5.27	5.10	5.24
存货周转率	9.72	11.09	10.79	10.65	11.04
总资产周转率	0.35	0.38	0.43	0.47	0.52
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.57	0.72	0.88	1.08
每股经营现金流	0.55	0.71	0.21	1.93	0.61
每股净资产	6.96	7.12	7.55	8.08	8.72
估值比率					
市盈率	46.08	41.70	33.21	27.01	22.13
市净率	3.43	3.35	3.16	2.95	2.74
EV/EBITDA	47.25	27.70	21.57	16.78	14.32
EV/EBIT	53.81	31.15	26.92	21.50	18.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com