

2024年10月31日

餐饮客户延续高增，费用冲回提振盈利能力

日辰股份(603755)

评级:	买入	股票代码:	603755
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	31.47/14.17
目标价格:		总市值(亿)	24.76
最新收盘价:	25.11	自由流通市值(亿)	24.76
		自由流通股数(百万)	98.61

事件概述

Q1-Q3 公司实现营业收入 2.97 亿元，同比+11.78%，归母净利润 0.54 亿元，同比+30.88%，扣非后归母净利润 0.52 亿元，同比+35.38%。Q3 公司实现营业收入 1.1 亿元，同比+6.45%，归母净利润 0.26 亿元，同比+44.52%，扣非后归母净利润 0.25 亿元，同比+49.39%。

分析判断:

► 餐饮客户延续高增，收入稳健增长

Q3公司顺势而为，坚持市场需求导向，持续研发、丰富产品品类，不断巩固原有市场份额，持续挖掘、开拓潜在客户，实现收入同增6.45%至1.1亿元。

分产品来看，Q3公司酱汁类/粉体类分别实现营业收入0.87/0.22亿元，分别同比+15.81%/-17.15%，一方面得益于公司持续创新驱动，新品和次新品表现亮眼；另一方面公司有序推进客户开发，业务稳步扩张。

分渠道来看，Q3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）分别实现收入0.58/0.37/0.14/0.003/0.007/0.005亿元，分别同比+20.83%/-9.06%/+18.91%/-12.55%/+76.55%/-76.24%；餐饮渠道实现快速增长，参考公司公告，主要得益于公司不断通过推出新品的方式进一步强化与原有客户合作，并不断积累新的优质客户。

分地区来看，公司华东/华北/东北/华中/华南地区收入分别同比+4.79%/+16.89%/-33.42%/-22.68%/123.79%，核心区域实现同比增长。

► 激励费用冲回带动费用率下降，盈利能力稳中有升

成本端来看，公司毛利率同比提升0.62pct至39.04%，我们认为主要得益于公司产品结构调整所致。费用端来看，Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.10%/0.28%/2.95%/0.57%，分别同比+1.13%/-7.95%/-0.28%/-0.15pct，管理费用率下降较多主要系终止股票期权激励计划影响计提的股份支付费用所致。综合来看，得益于公司收入增长+毛利率提升+费用率改善，归母净利率同比提升6.17pct至23.41%，相应的归母净利润同比提升44.52%至0.26亿元。

► 业绩持续稳健增长，新产能提升业绩天花板

公司凭借强大的产品创新能力和丰富的客户资源，有望继续紧抓餐饮供应链需求，实现业绩稳健增长。中长期我们看好公司持续产能扩张为复合调味品行业布局提供支撑，并不断向预制菜和烘焙预拌粉等品类延伸，提升业绩天花板。

投资建议

参考最新业绩报告，我们下调公司 24-26 年营业收入 4.2/5.0/5.7 亿元的预测至 4.05/4.70/5.36 亿元；上调 24-25 年 EPS 0.68/0.83/1.01 亿元的预测至 0.72/0.89/1.05 元；对应 2024 年 10 月 31 日收盘价 25.11 元的估值分别为 35/28/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求恢复不及预期，行业竞争加剧

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入 (百万元)	309	359	405	470	536
YoY (%)	-8.8%	16.5%	12.7%	16.0%	14.0%
归母净利润 (百万元)	51	56	71	88	103
YoY (%)	-37.2%	10.5%	26.5%	22.8%	17.9%
毛利率 (%)	39.4%	38.8%	39.0%	39.4%	39.8%
每股收益 (元)	0.52	0.57	0.72	0.89	1.05
ROE	7.4%	8.0%	9.2%	10.2%	10.7%
市盈率	48.29	44.05	34.69	28.25	23.96

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	359	405	470	536	净利润	56	71	88	103
YoY (%)	16.5%	12.7%	16.0%	14.0%	折旧和摊销	15	11	11	11
营业成本	220	247	285	322	营运资金变动	0	-16	-8	-1
营业税金及附加	4	5	6	6	经营活动现金流	70	65	88	111
销售费用	28	32	35	39	资本开支	-66	-53	-43	-43
管理费用	32	28	32	36	投资	-64	-20	-20	-20
财务费用	2	1	2	1	投资活动现金流	-125	-69	-58	-58
研发费用	13	14	16	18	股权募资	0	-1	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	4	4	5	5	筹资活动现金流	-49	-4	-2	-2
营业利润	67	84	103	122	现金净流量	-104	-7	28	51
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	67	84	103	122	成长能力 (%)				
所得税	10	13	15	18	营业收入增长率	16.5%	12.7%	16.0%	14.0%
净利润	56	71	88	103	净利润增长率	10.5%	26.5%	22.8%	17.9%
归属于母公司净利润	56	71	88	103	盈利能力 (%)				
YoY (%)	10.5%	26.5%	22.8%	17.9%	毛利率	38.8%	39.0%	39.4%	39.8%
每股收益	0.57	0.72	0.89	1.05	净利率	15.7%	17.6%	18.7%	19.3%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	5.9%	6.8%	7.6%	8.0%
货币资金	44	37	65	115	净资产收益率 ROE	8.0%	9.2%	10.2%	10.7%
预付款项	3	3	3	4	偿债能力 (%)				
存货	32	40	46	50	流动比率	1.52	1.61	1.76	1.94
其他流动资产	261	303	348	391	速动比率	1.28	1.31	1.43	1.59
流动资产合计	340	383	462	560	现金比率	0.20	0.16	0.25	0.40
长期股权投资	100	100	100	100	资产负债率	27.1%	26.3%	25.8%	25.2%
固定资产	66	76	77	76	经营效率 (%)				
无形资产	38	38	38	38	总资产周转率	0.38	0.40	0.43	0.44
非流动资产合计	622	664	696	728	每股指标 (元)				
资产合计	962	1,047	1,158	1,288	每股收益	0.57	0.72	0.89	1.05
短期借款	87	87	87	87	每股净资产	7.12	7.83	8.72	9.76
应付账款及票据	112	124	145	169	每股经营现金流	0.71	0.66	0.90	1.12
其他流动负债	25	28	31	32	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	224	238	262	288	估值分析				
长期借款	32	32	32	32	PE	44.05	34.69	28.25	23.96
其他长期负债	5	5	5	5	PB	3.74	2.67	2.39	2.14
非流动负债合计	37	37	37	37					
负债合计	261	275	299	325					
股本	99	99	99	99					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	702	772	860	963					
负债和股东权益合计	962	1,047	1,158	1,288					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。