

# 餐饮需求出现回暖，全年经营改善可期

## 核心观点

公司 22Q4 需求端面临较大压力，营收同比出现下滑，其中品牌定制渠道表现相对较好。23 年伴随下游客户的经营回暖，公司营收端也重新恢复正增长。其中，餐饮渠道营收同比增长 34.32%，品牌定制同比增长 4.80%，而食品加工渠道的销售降幅环比亦有收窄。后续伴随需求端的持续恢复以及公司主动创新产品、开拓新渠道，销售端表现有望进一步改善。而在利润端，公司成本压力叠加销售结构变化，使得毛利表现有所下滑。展望全年，公司进一步细化调整了销售部门的组织架构，新增预制菜及烘焙事业部，持续扩充品类矩阵，在需求恢复下全年有望实现较好增长。

## 事件

公司发布 2022 年年度报告&2023 年一季度报告：

2022 年，公司实现营收 3.09 亿元，同比下降 8.84%；归母净利润 0.51 亿元，同比下降 37.19%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比下降 38.15%。

22Q4 单季，公司实现营收 0.75 亿元，同比下降 23.28%；归母净利润 0.10 亿元，同比下降 61.20%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 52.36%。

23Q1 单季，公司实现营收 0.80 亿元，同比增长 7.21%；归母净利润 0.11 亿元，同比下降 21.54%；扣非归母净利润 0.10 亿元，同比下降 14.42%。

## 简评

### 23Q1 餐饮需求恢复，助力营收实现正增长

公司 22Q4 需求端面临较大压力，营收同比出现下滑。其中，酱汁类（占比 77.72%）和粉体类调味料（占比 21.51%）营收同比分别下降 18.87%、33.73%。而分渠道来看，品牌定制渠道（占比 15.65%）表现相对较好，同比小幅下降 4.89%。餐饮（占比 43.81%）和食品加工渠道（占比 36.58%）则分别下降 20.51%、32.65%。23 年伴随餐饮等客户的经营回暖，公司营收端也恢复正增长。具体地，餐饮渠道（占比 46.51%）营收同比增长 34.32%，品牌定制（占比 17.38%）同比增长 4.80%，而食品加工渠道（占比 31.37%）销售同比下降 18.28%，降幅环比亦有收窄。其余渠道方面，公司 23Q1 直营商超（占比 0.70%）/直营电商（占比 0.53%）/经销零

## 日辰股份 (603755.SH)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060003

SFC 编号:BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518100010

SFC 编号:BQE111

发布日期：2023 年 05 月 03 日

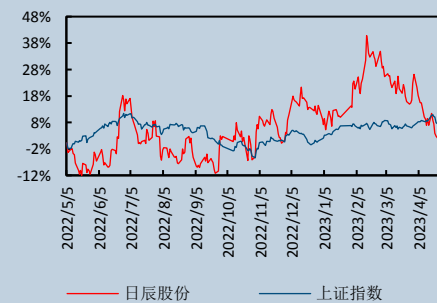
当前股价：36.36 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.11/-12.32	-5.97/-7.76	6.25/-6.08
12 月最高/最低价 (元)		49.58/31.21
总股本 (万股)		9,861.37
流通 A 股 (万股)		9,861.37
总市值 (亿元)		35.86
流通市值 (亿元)		35.86
近 3 月日均成交量 (万)		106.69
主要股东		
青岛博亚投资控股有限公司		56.24%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2022-12-07 【中信建投调味发酵品 II】日辰股份 (603755):定增获股东会通过,疫后经营有望改善
- 2022-11-01 【中信建投食品饮料】日辰股份 (603755):成本端依旧承压,静待下游需求改善

售渠道（占比 3.49%）营收同比变动分别为-6.45%/+73.55%/+32.60%。分产品看，酱汁类调味料（占比 78.62%）营收同比增长 14.11%，而粉体类调味料（占比 20.54%）和食品添加剂业务（占比 0.82%）销售同比分别下降 8.76%、56.23%。后续伴随需求端的持续恢复以及公司主动创新产品、开拓新渠道，销售端表现有望进一步改善。

### 成本上升叠加销售结构变化，盈利能力有所下降

公司 22 年/22Q4 毛利率分别下降 4.05/5.40pcts，主要系产品销售结构的变化以及原材料成本上涨所致。费用端，公司 22Q4 销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为+3.97/+1.09/+0.90/-3.69pcts，22 年全年销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为+1.35/+1.54/+0.37/+0.47pcts，费率的普遍提升主要因收入增长放缓后规模效应减弱，其中销售费率提升因 C 端渠道开拓导致相关投入有所增加，管理费率与股权激励费用增加有关，而财务费率提升主要因银行借款增加所致。最终，公司 22 年/22Q4 归母净利率同比分别下降 7.47/12.42pcts 至 16.55%/12.71%。23Q1 随着需求恢复、成本改善，毛利率同比下降 0.72pcts，降幅环比收窄。而销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为+1.39/+0.91/-0.19/+0.00pcts，最终归母净利率同比下降 4.88pcts 至 13.33%。

### 扩品类+拓渠道，需求复苏下全年弹性可期

今年公司细化调整了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，配合对复合调味品、预制菜、烘焙预拌粉等产品的研发，持续扩充品类矩阵。此外，公司今年将重点推进上海运营中心建设项目，加强华南、西南及西北区域营销力量，实现更广泛的市场渗透。而在产能端，公司募投项目预计将于年底前竣工投产，同时正积极推进定增再融资项目，优化产能布局。总体而言，在需求端复苏的背景下，公司渠道开拓、新品上市等经营动作逐步重回正轨，全年预计有望实现较好增长。

### 盈利预测：

结合财报，我们预计 2023-2025 年公司实现收入 4.27、5.43、6.72 亿元，实现归母净利润 0.84、1.11、1.41 亿元，对应 EPS 为 0.85、1.12、1.43 元/股。

### 风险提示：

**1) 下游需求恢复不及预期：**公司下游主要服务餐饮和食品加工业为主，若后续客户经营恢复不及预期，将对公司收入端表现造成影响。**2) 市场竞争格局恶化风险：**复调行业竞争格局分散，参与者众多，公司当前体量仍较小，销售区域也比较集中，若后续更多市场主体进入行业，将加大公司面临的竞争压力，存在市场丢失以及客户开拓难度加大的风险。**3) 食品安全风险：**公司主营调味品业务，若出现相关的食品安全事件，将对公司业务开展产生重大不利影响。

### 预测和比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	308.58	427.20	543.16	672.10
营业收入增长率	-8.84%	38.44%	27.14%	23.74%
净利润（百万）	51.06	83.64	110.83	140.89
净利润增长率	-37.19%	63.80%	32.51%	27.12%
EPS（元）	0.52	0.85	1.12	1.43
P/E	70.22	42.87	32.35	25.45

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**安雅泽：**食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

**陈语匆：**英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk