

道道全 (002852.SZ) / 农林牧渔

证券研究报告/公司点评

2023 年 4 月 16 日

评级：买入（维持）

市场价格：12.08 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

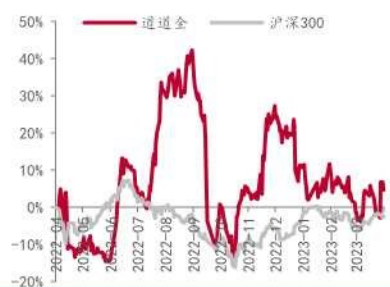
执业证书编号：S0740523010001

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)	12.08
市值(百万元)	4,155
流通市值(百万元)	3,345

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 行业深度：替代价差修复将提振菜籽油消费
- 2 小包装油单位盈利有望创历史新高
- 3 小包装菜籽油市场“夏意浓”
- 4、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,287	5,449	8,116	10,658	11,375
增长率 yoy%	28%	3%	49%	31%	7%
净利润(百万元)	-76	-192	-72	526	690
增长率 yoy%	-159%	-151%	63%	832%	31%
每股收益(元)	-0.22	-0.56	-0.21	1.53	2.01
每股现金流量	0.16	-0.25	-0.42	1.48	2.26
净资产收益率	-4%	-8%	-3%	19%	20%
P/E	-54.3	-21.6	-57.9	7.9	6.0
P/B	2.3	1.7	1.8	1.5	1.3

备注：股价选取 2023 年 4 月 14 日收盘价

投资要点

- **事件：道道全发布 2023 年一季度业绩预告，2023Q1 营业收入 17~18 亿元，同比增长 37.5~45.6%；归母净利润 0.9~1.2 亿元，同比增长 266.61~322.14%，扣非净利润 0.6~0.8 亿元，同比增长 248.80~298.40%，优于市场预期。**
- 根据公司公告，报告期内，随着茂名工厂 2022 年 7 月建成投产且产能释放，影响营业收入同比大幅增加；受供需关系趋向宽松，主要原材料价格下降，产品毛利率水平逐步回升到正常，导致公司 2023 年一季度业绩较去年同期有较大幅增长。
- 随着压榨产能的建成投产，公司顺利完成向上游延伸的全产业链华丽转身。2022 年公司处于适应压榨产能快速增长的爬坡期，恰逢原材料价格出现异常大幅波动，因此对经营业绩产生一定冲击。面对不确定性，公司在四季度进行适当减值处理。
- 公司包装油毛利率自去年 Q3 以来逐季回升，并在一季度回归历史正常水平。从行业数据推断，Q2 国内菜油价格将延续低迷表现，这有助于公司二季度毛利率在修复后持续稳定。根据 Mysteel 调研数据显示，2023 年 3 月，沿海地区进口菜籽到港船数 15 条，菜籽数量约 95 万吨。4 月沿海地区进口菜籽到港船数 12 条，菜籽数量约 78 万吨，皆远超历史同期水平；2023 年第 14 周（3 月 31 日-4 月 6 日），沿海地区主要油厂开机率为 32.00%，较去年同期增加 22.05 个百分点，菜籽压榨量为 11.85 万吨，同比上涨 438.64%；截止到 2023 年 4 月 7 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 30.9 万吨，较去年同期增加 16.5 万吨。
- 根据产业调研，由于春节时点、物流等因素，公司 Q1 销量同比略有下降，量稳价升为营收助力；压榨（配合期货端）运营日趋稳健，有效提高原料自给率，是业绩增长的稳定器，也是营收增长的主力。
- 在过去的三年中，菜油与豆油的价差始终维持在历史高位（3000-4000 元/吨），抑制菜油在植物油中的消费占比。自今年初以来，菜豆油价差已大幅回落至历史低位区间（0-200 元/吨），之前因价差劣势导致的消费流失将重新回流至菜油市场。
- **投资建议：**今年是食用植物油行业的利润修复年，原料价格自去年高点大幅回落，且后期全球菜籽供应维持宽松，预计原料价格将较长时间维持低位。Q1 毛利率已恢复到历史正常水平，Q2 毛利率有进一步提升可能；通过增加区域覆盖，经销商数量扩张，公司销量有望实现增长，新品发力有望推动公司销量重新进入上升通道，且长期对毛利提升有利。随着原料供应端的改善、产品终端的渠道布局，预计将推动公司业绩腾飞。无论是周期的确定性，还是其刚性消费的特征，植物油板块都是当前种植板块的

绝佳风口。我们维持公司 2023-2024 年营业收入 106.58 亿元、113.75 亿元；归属母公司净利润分别为 5.26 亿元、6.90 亿元，股价对应业绩仅 7.9 倍、6 倍，远远低于公司历史 20-60 倍的核心波动区间，维持“买入”评级。

- **风险提示：**包装油销量不及预期，原料价格出现超预期上涨，头部企业大幅下调终端产品报价、人民币大幅贬值等。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	413	243	426	341	营业收入	5,449	8,116	10,658	11,375
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,361	7,896	9,584	10,045
应收账款	83	110	160	167	税金及附加	14	19	25	27
预付账款	150	281	340	331	销售费用	118	179	234	250
存货	858	1,545	1,862	1,937	管理费用	84	125	164	175
合同资产	0	0	0	0	研发费用	6	9	11	12
其他流动资产	270	57	62	63	财务费用	30	0	0	0
流动资产合计	1,773	2,237	2,851	2,839	信用减值损失	0	0	0	0
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	14	1	1	1
固定资产	1,447	2,110	2,832	3,612	投资收益	-74	-20	50	50
在建工程	571	671	771	871	其他收益	22	20	20	20
无形资产	156	170	169	171	营业利润	-251	-99	721	947
其他非流动资产	175	129	130	131	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	2,349	3,080	3,903	4,784	营业外支出	0	3	1	1
资产合计	4,123	5,317	6,754	7,624	利润总额	-248	-99	723	949
短期借款	809	983	1,649	1,776	所得税	-50	-25	181	238
应付票据	0	0	0	0	净利润	-198	-74	542	711
应付账款	456	594	707	784	少数股东损益	-6	-2	17	22
预收款项	0	146	152	92	归属母公司净利润	-192	-72	525	689
合同负债	226	242	423	420	NOPLAT	-174	-74	542	711
其他应付款	57	75	73	68	EPS (按最新股本摊薄)	-0.56	-0.21	1.53	2.01
一年内到期的非流动负债	0	10	5	5					
其他流动负债	40	113	129	132					
流动负债合计	1,588	2,163	3,138	3,277	主要财务比率				
长期借款	0	40	80	120	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	85	810	761	812	营业收入增长率	3.1%	48.9%	31.3%	6.7%
非流动负债合计	85	850	841	932	EBIT增长率	366.7%	-54.7%	-831.7%	31.2%
负债合计	1,673	3,013	3,979	4,209	归母公司净利润增长率	151.0%	-62.6%	-831.7%	31.2%
归属母公司所有者权益	2,394	2,250	2,704	3,322	获利能力				
少数股东权益	56	54	70	92	毛利率	1.6%	2.7%	10.1%	11.7%
所有者权益合计	2,450	2,304	2,774	3,414	净利率	-3.6%	-0.9%	5.1%	6.3%
负债和股东权益	4,123	5,317	6,754	7,624	ROE	-7.8%	-3.1%	18.9%	20.2%
					ROIC	-7.1%	-2.5%	14.1%	15.9%
					偿债能力				
					资产负债率	40.6%	56.7%	58.9%	55.2%
					债务权益比	36.5%	80.0%	89.9%	79.5%
					流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9
					速动比率	0.6	0.3	0.3	0.3
					营运能力				
					总资产周转率	1.3	1.5	1.6	1.5
					应收账款周转天数	6	4	5	5
					应付账款周转天数	25	24	24	27
					存货周转天数	58	55	64	68
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.56	-0.21	1.53	2.01
					每股经营现金流	-0.24	-0.41	1.42	2.17
					每股净资产	6.67	6.27	7.53	9.25
					估值比率				
					P/E	-22	-58	8	6
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	-1.117	-44.571	191	145

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。