



2023-05-10

公司点评报告

增持/维持

日辰股份(603755)

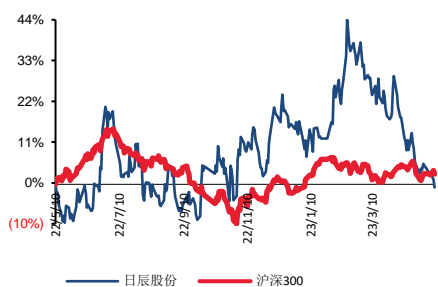
目标价: 44

昨收盘: 34.18

食品饮料 调味发酵品 II

日辰股份：业绩承压，期待修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	99/99
总市值/流通(百万元)	3,371/3,371
12个月最高/最低(元)	49.58/31.21

相关研究报告:

日辰股份(603755)《日辰股份: Q3 增速有所下滑, 静待疫后修复》--2022/11/03

日辰股份(603755)《日辰股份: 品牌定制业务高增, 疫情下盈利能力承压》--2022/08/29

证券分析师: 李鑫鑫

电话: 021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100001

研究助理: 况英

电话: 021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122080015

事件:

公司发布 2022 年年报及 23 年一季报。2022 年, 公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 3.09 亿元、0.51 亿元、0.43 亿元, 分别同比-8.84%、-37.19%、-38.15%。其中 Q4 营收、归母净利润、扣非归母净利润为 0.75 亿元、0.10 亿元、0.08 亿元, 分别同比-23.28%、-61.20%、-52.36%。23Q1, 公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 0.80 亿元、0.11 亿元、0.10 亿元, 分别同比+7.21%、-21.54%、-14.42%。

核心观点:

收入分析: 下游需求温和复苏, Q1 收入逐步修复

2022 年, 公司实现营收 3.09 亿元, 同比-8.84%(Q1: +7.1%; Q2: -7.2%, Q3: -6.9%; Q4: -23.28%), Q4 受疫情影响, 收入增速有所下滑。23Q1, 公司实现营收 0.80 亿元, 同比+7.21%, 营收逐步修复。

1) 分渠道: 22Q4, 公司餐饮收入 0.33 亿元(-32.53%, 疫情影响下游餐饮), 食品加工收入 0.28 亿元(-30.65%), 品牌定制收入 0.12 亿元。23Q1, 公司餐饮收入 0.37 亿元(+34.32%, 下游客户需求逐步修复), 食品加工收入 0.25 亿元(-18.28%, 季节性差异, 4 月在恢复), 品牌定制收入 0.14 亿元(+4.80%)。

2) 分产品: 22Q4, 酱汁类调味料营收 0.59 亿元(-18.87%), 粉体类调味料营收 0.16 亿元(-33.73%)。23Q1, 酱汁类调味料营收 0.63 亿元(+14.11%), 粉体类调味料营收 0.16 亿元(-8.76%)。

利润分析: 毛利率下降、期间费用率增加, 公司盈利能力承压

2022, 公司毛利率 39.39%, 同比-4.05pct, 其中 Q4 毛利率同比-5.40pct 至 38.08%, 毛利率的下降主要由于产品结构改变和原材料价格上涨所致。期内, 公司销售费用率+1.36pct (C 端的销售推广费用增加), 管理费用率+1.54pct (股份支付成本增加), 研发费用率+0.38pct, 财务费用率+0.47pct (主要是结构性存款收益计提科目调整导致)。综上, 2022 年公司归母净利润率 16.55% (-7.46pct), 扣非归母净利润率 13.82% (-6.55pct), 其中 22Q4 公司归母净利润率 12.71% (-12.42pct), 扣非归母净利润率 11.09% (-6.76pct)。

23Q1, 公司毛利率 38.7%, 同比-0.7pct, 毛利率环比改善。销售费用率+1.38pct, 管理费用率+0.91pct, 研发费用率-0.20pct, 财务费用

率+0.00pct。综上，23Q1 公司归母净利润率 13.33% (-4.88pct)，扣非归母净利润率 12.18% (-3.07pct)

2023 年展望：期待股权激励目标的实现。1) 收入端，公司股权激励目标 23 年收入或利润在 21 年基础上增长 30%，收入端即同比增长 42%+，公司 Q1 收入已现修复态势，上半年是相对淡季且消费力恢复需要过程，预计在下半年公司收入端将有更好表现，期待公司能够完成股权激励目标。2) 利润端，公司毛利率较低的定制业务占比预计将逐步增加，使得公司毛利率提升空间有限。费用方面，随着规模的扩大，费率有望逐步下降，预计公司今年期间费用率将同比下降，公司目标控制在 20% 以内，全年净利率有望提高。

长期逻辑：赛道渗透率低发展空间大，公司作为赛道先发企业，产品及品牌优势突出，未来成长发力点多。1) 赛道上，公司所处的复合调味料行业发展仍处在前期导入期，与发达国家相比渗透率目前仍处于低位，预计未来渗透率将快速提升，市场空间广阔。2) 公司能力上，公司是国内较早开始为食品加工企业和餐饮企业提供复合调味品的企业，具有先发和品牌优势。凭借多年积累的技术和产品优势，公司核心客户群几乎囊括了国内最主要的对日出口禽肉调理食品的食品企业以及知名连锁餐饮企业，在食品工业、餐饮行业的品牌知名度和市场占有率不断提升。3) 生命周期来看，公司目前处于成长前期，未来在巩固在原有餐饮连锁渠道和食品工业渠道市场份额的基础上，积极开拓潜在渠道和客户，不断加大品牌定制、零售终端、预制菜、烘焙等业务布局，未来收入增长发力点较多，看好公司各业务的发展潜力。

盈利预测与评级：公司业务于 Q1 逐步修复，期待下半年更好的表现。预计公司 2023-2025 年收入增速分别为 40%、29%、25%，净利润增速分别为 52%、40%、29%，对应 EPS 分别为 0.79 元、1.10 元、1.42 元，按照 2024 年业绩给予 40X 估值，一年目标价 44 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、原材料等成本快速上升、食品安全问题等；

■ 主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	309	431	555	693
增长率 (%)	-9%	40%	29%	25%
净利润(百万元)	51	78	109	140
增长率 (%)	-37%	52%	40%	29%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.79	1.10	1.42

P/E	66	43	31	24
-----	----	----	----	----

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。