

日辰股份 (603755.SH)

餐饮拐点已现，全年弹性可期

事件：公司发布2022年报及2023年一季报，2022年实现营业收入3.1亿元，同比-8.8%，归母净利润0.5亿元，同比-37.2%，其中2022Q4实现营业收入0.8亿元，同比-23.3%，归母净利润0.1亿元，同比-61.2%；2023Q1实现营业收入0.8亿元，同比+7.2%，归母净利润0.1亿元，同比-21.5%。

餐饮渠道拐点已现，食品加工短期承压。分渠道看，餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商收入2022Q4分别同比-20.5%/-32.7%/-4.9%/+158.5%/-44.3%/-14.9%，2023Q1分别同比+34.3%/-18.3%/+4.8%/-6.5%/+73.6%/32.6%；分产品看，酱汁类调料/粉体类调料/食品添加剂收入2022Q4同比-18.9%/-33.7%/-62.8%，2023Q1同比+14.1%/-8.8%/-56.2%，随着存量餐饮客户修复、新客户开拓提速，餐饮渠道拐点已现，受日本消费弱复苏影响，食品加工对日出口有所承压。

渠道结构及成本拖累，盈利有所承压。2022Q4毛利率/净利率分别38.1%/12.7%，同比-5.4/-12.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别9.8%/10.1%/4.0%/0.6%，同比+4.0/+1.1/+0.9/-3.7pct；2023Q1毛利率/净利率38.7%/13.3%，同比-0.7/-4.9pct，销售/管理/研发/财务费用率7.6%/11.6%/3.9%/0.6%，同比+1.4/+0.9/-0.2/+0.0pct，受高毛利率对日出口业务占比下滑、原料成本压力、餐饮渠道产品结构变化、C端费用投入增加等因素影响，短期盈利承压。

看好全年餐饮渠道弹性及利润率提升。1) 收入端：全年存量餐饮客户有望延续修复，并且公司当前在存量客户中份额提升空间较大，随着行业回暖、合资公司产能落地，有望加速上量；同时我们测算公司餐饮渠道市占率仅约2%，公司新客户、新品类持续导入逻辑顺畅，随着餐饮复苏客户价格敏感度降低、前期激励机制完善、上海运营中心及嘉兴产能落地，2023年公司新客户开拓有望提速；2) 利润端：随着餐饮渠道占比回升、中型餐饮客户开拓、新品导入提速、规模效应释放，2023年起公司净利率有望企稳回升。

投资建议：过去3年行业低谷期间公司积极调整应对，组织架构、人员激励、产能布局、客户开拓方面有诸多亮眼之处，未来随着餐饮复苏，公司有望迎来新一轮发展周期；我们根据年报及一季报小幅调整此前盈利预测，并引入2025年预测，预计2023-2025年营收4.6/6.1/7.6亿元（23-24年前值4.7/6.2亿元），同比+50%/+31%/+26%，归母净利润1.0/1.4/1.8亿元，同比+102%/+35%/+28%（23-24年前值1.1/1.5亿元），当前股价对应PE 35/26/20倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期、客户拓展不及预期、行业竞争加剧风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	339	309	463	606	764
增长率 yoy (%)	28.6	-8.8	50.1	30.8	26.1
归母净利润(百万元)	81	51	103	139	177
增长率 yoy (%)	0.0	-37.2	101.9	34.6	27.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.82	0.52	1.05	1.41	1.80
净资产收益率(%)	12.3	7.4	13.4	15.6	16.9
P/E(倍)	44.1	70.2	34.8	25.9	20.3
P/B(倍)	5.4	5.2	4.7	4.0	3.4

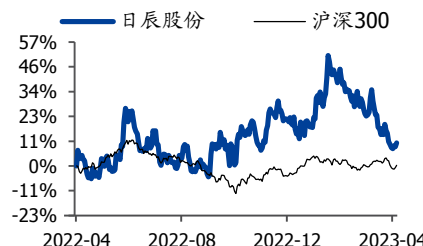
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	调味发酵品
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	36.36
总市值(百万元)	3,585.59
总股本(百万股)	98.61
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	0.97

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 陈昕晖

执业证书编号: S0680522090002

邮箱: chenxinhui@gszq.com

相关研究

- 《日辰股份(603755.SH): 详解日辰股份的成长弹性》2023-02-26
- 《日辰股份(603755.SH): 短期承压, 来年弹性可期》2022-10-29
- 《日辰股份(603755.SH): 经营底部已现, H2环比改善有望》2022-08-29



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com