

日辰股份 (603755.SH)

Q2 餐饮渠道高增，创新驱动业绩持续增长

买入 (维持评级)

当前价格: 23.39 元

事件: 公司披露 2024 年半年度业绩: 24 年 H1 公司实现营收 1.87 亿元, 同比+15.16%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比+20.68%; 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比 24.7%。其中, 24Q2 营收 0.96 亿元, 同比+15.58%; 归母净利润 0.16 亿元, 同比+20.37%; 扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比+24.82%。24H1 公司营收、利润均实现稳健增长。

产品创新驱动下, Q2 餐饮渠道逆势增长超预期

分渠道看, Q2 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)渠道营收分别同比+37.94%/-2.21%/+14.77%/-14.47%/+23.26%/-40.04%; 其中, 餐饮渠道在整体餐饮消费放缓之际增长超预期, 主要系公司在客户端持续固老开新以及产品端坚持创新驱动, 如近三年开发的新品销售占比超过 50%, 24H1 酱汁类、粉体类复调分别新增 400 多款/140 多款产品, 故预计 Q2 新品增长贡献较好; 此外, Q2 经销商数量环比 Q1 末减少 19 家, 目前共 91 家。分区域看, 华东、华北、东北、华中、华南、其他地区营收分别同比+19.37%/-3.10%/+9.99%/+3.74%/+60.03%/-15.47%。

餐饮消费降级导致毛利率承压, 而费用优化提振整体净利率表现

盈利方面, Q2 毛利率为 38.05%, 同比-2.49pct, 尽管原料成本压力整体较小, 但餐饮企业内卷加剧、客单价下降, 给公司这样的供应链企业造成价格压力, 叠加产品结构调整等影响。费用端有所下降, Q2 四项费率合计同比-3.06pct, 同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.21%/-1.52%/-0.44%/+0.12pct, 其中管理费用率优化主要系股份支付费用同比显著减少等。最后, Q2 公司归母净利率为 16.54%, 同比+0.66pct, 而 Q2 公司扣非归母净利率为 15.99%, 同比+1.18pct。

24H1 平稳收官, 创新驱动业绩持续增长

首先, 公司上半年经营端平稳收官, 餐饮、食品加工渠道轮流发力, 带动公司销售稳健增长。其次, 公司考虑到市场环境并未实施向特定对象发行股票事宜, 而该定增批复到期后自动失效; 此外, 为保证激励科学性与有效性, 公司决定终止实施 2021 年第二期股票期权激励计划及 2022 年股票期权激励计划, 并注销相关股票期权约 213 万份。展望 H2, 公司坚持以创新为驱动的成长模式, 持续扩品、拓客, 有望在 H2 调味品销售旺季保持快增。

盈利预测与投资建议: 由于餐饮消费大环境持续承压, 故下调公司 2024-26 年归母净利润分别为 0.69/0.84/1.02 亿元 (前值为 0.79/1.01/1.29), 分别同比+22%/+21%/+22%。考虑到复调品类在 B 端持续渗透、公司研发创新能力强, 预计公司业绩有望保持稳步快增, 故维持“买入”评级。

风险提示

大单品销售不及预期, 原材料价格波动, 线上渠道增长不及预期, 食品安全, B 端需求不及预期

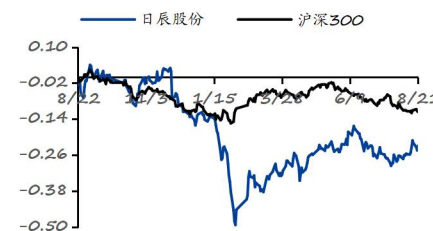
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	309	359	437	527	632
增长率	-9%	16%	22%	21%	20%
净利润(百万元)	51	56	69	84	102
增长率	-37%	11%	22%	21%	22%
EPS(元/股)	0.52	0.57	0.70	0.85	1.03
市盈率(P/E)	45.2	40.9	33.5	27.6	22.6
市净率(P/B)	3.4	3.3	3.0	2.8	2.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	98.61/98.61
流通 A 股市值(百万元)	2,306.57
每股净资产(元)	7.12
资产负债率(%)	27.07
一年内最高/最低价(元)	32.07/14.17

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 食品加工渠道恢复较好, Q1 业绩稳步增长——2024.04.27
- Q4 公司业绩高增, 拓新品、新客构筑增长弹性——2024.03.31
- 日辰股份: 核心渠道持续修复, 新客、新品构筑增长弹性——2023.10.22



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	44	52	63	76
应收票据及账款	69	82	95	112
预付账款	3	3	3	4
存货	32	44	52	60
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	192	176	178	183
流动资产合计	340	358	391	435
长期股权投资	100	100	100	100
固定资产	66	288	418	589
在建工程	358	314	321	219
无形资产	38	39	40	41
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	60	62	65	69
非流动资产合计	622	804	945	1,017
资产合计	962	1,161	1,336	1,452
短期借款	87	228	323	340
应付票据及账款	112	107	130	157
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	2
其他应付款	1	1	1	1
其他流动负债	24	24	26	28
流动负债合计	224	361	481	528
长期借款	32	27	22	19
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5	3	3	3
非流动负债合计	37	30	25	22
负债合计	261	391	506	550
归属母公司所有者权益	702	770	830	903
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	702	770	830	903
负债和股东权益	962	1,161	1,336	1,452

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	70	70	133	167
现金收益	74	86	134	173
存货影响	1	-12	-8	-8
经营性应收影响	-5	-13	-13	-18
经营性应付影响	31	-5	23	27
其他影响	-31	15	-3	-7
投资活动现金流	-125	-191	-180	-130
资本支出	-80	-191	-181	-130
股权投资	-51	0	0	0
其他长期资产变化	6	1	1	1
融资活动现金流	-49	128	58	-24
借款增加	0	135	90	14
股利及利息支付	-49	-30	-38	-46
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	23	6	8

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	359	437	527	632
营业成本	220	267	323	387
税金及附加	4	5	6	8
销售费用	28	33	38	44
管理费用	32	36	43	51
研发费用	13	15	18	21
财务费用	2	5	8	9
信用减值损失	0	-1	-1	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0
投资收益	4	4	4	4
其他收益	2	2	2	2
营业利润	67	80	97	119
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	67	80	97	119
所得税	10	11	14	17
净利润	57	69	84	102
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	57	69	84	102
EPS (按最新股本摊薄)	0.57	0.70	0.85	1.03

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.5%	21.7%	20.5%	20.0%
EBIT 增长率	15.2%	22.6%	23.6%	21.9%
归母公司净利润增长率	10.5%	22.0%	21.3%	22.1%
获利能力				
毛利率	38.8%	38.9%	38.8%	38.7%
净利率	15.7%	15.7%	15.8%	16.1%
ROE	8.1%	8.9%	10.1%	11.3%
ROIC	13.3%	11.8%	12.0%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	33.6%	37.9%	37.8%
流动比率	1.5	1.0	0.8	0.8
速动比率	1.4	0.9	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	67	62	60	59
存货周转天数	53	51	53	52
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.70	0.85	1.03
每股经营现金流	0.71	0.71	1.35	1.69
每股净资产	7.12	7.81	8.42	9.15
估值比率				
P/E	41	34	28	23
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	7	6	4	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn