

2024年03月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

餐饮端势能释放，扩产保障订单供应

一日辰股份（603755.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年03月29日，日辰股份发布2023年年报。

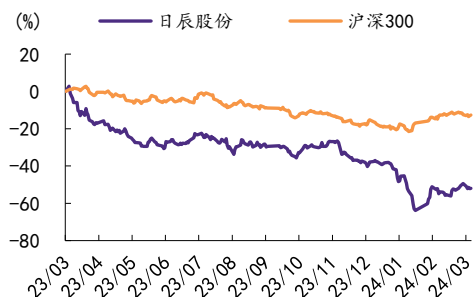
投资要点

基本数据

2024-03-29

当前股价（元）	20.87
总市值（亿元）	21
总股本（百万股）	99
流通股本（百万股）	99
52周价格范围（元）	15.39-44.4
日均成交额（百万元）	25.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《日辰股份（603755）：股份回购彰显信心，客户拓新稳步推进》2024-02-08
- 《日辰股份（603755）：业绩稳健复苏，看好客户拓新》2023-10-21
- 《日辰股份（603755）：二季度业绩稳增长，看后消费持续复苏》2023-08-19

■ 低基数下四季度同比高增，盈利能力基本稳定

2023年公司总营收3.59亿元（+16%），归母净利润0.56亿元（+11%），市场弱复苏下，公司通过新品开发与渠道挖掘实现稳健增长。其中2023Q4公司总营业收入0.94亿元（+24%），归母净利润0.15亿元（+55%），四季度高增主要系冬调旺季放量叠加2022年同期低基数所致。2023年公司毛利率为38.76%，同比-1pct，主要系低毛利产品结构占比提升/综合成本增加所致，未来公司优先规模扩张，毛利率将保持稳定；销售费用率/管理费用率分别为7.87%/8.80%，分别同比+0.3pct/-2pct，管理费用保持稳定，规模效应下费用率下降，前期C端费投大但反馈弱，后续公司费投将更加稳健，综合来看，公司净利率为15.70%，同比-1pct。

■ 餐饮端客户持续开发，产能释放保障市场供应

产品端，大客户开发夯实酱汁产品竞争力，产能爬坡解决订单供应。2023年公司酱汁类调味料营收为2.67亿元（+16%），公司自2022年底与百胜重新建立合作关系，目前参与两类短保品供应，后续公司重点对接百胜，增强酱汁类调料竞争力；粉体类调味料/食品添加剂营收分别为0.88/0.03亿元，分别同比18%/-27%。公司目前产能已达瓶颈，部分订单无法承接，嘉兴产区预计2024Q3试生产（包含甜味、辣味等产线），其他定增项目不断推进，后续公司可根据订单进度释放产线，满足订单供应。渠道端，餐饮端受益于行业修复，C端承压拉低经销商渠道营收。2023年餐饮/食品加工营收分别为1.64/1.35亿元，分别同增39%/10%，主要受益于大B餐饮修复，品牌定制/直营商超/直营电商/经销商营收分别为0.45/0.02/0.02/0.11亿元，分别同比-15%/-3%/137%/-13%，品牌定制受大客户经营波动影响同比下降，C端消费较弱拉低经销商渠道营收，2023年底公司零售经销商109家，较2023年年初增加9家。分区域看，2023年华东/华北/东北/华中/华南/其他地区营收分别为2.48/0.63/0.16/0.17/0.12/0.03亿元，分别同比15%/14%/8%/93%/13%/-9%。

■ 盈利预测

我们看好公司产品结构持续优化，短期内产能释放提升公司订单承接能力，中长期渠道结构持续优化、中型餐饮客户稳定开拓、新品类导入有望为公司利润率上行提供坚实支撑。根据年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.75/0.98/1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 28/21/17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、消费复苏不及预期、区域扩张不及预期、C 端开拓不及预期、产能建设不及预期、股权激励完不成风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	359	468	587	711
增长率（%）	16.5%	30.3%	25.4%	21.0%
归母净利润（百万元）	56	74	97	122
增长率（%）	10.5%	31.2%	30.6%	26.0%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.75	0.98	1.23
ROE（%）	8.0%	10.4%	13.3%	16.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	44	45	64	93
应收款	70	91	115	139
存货	32	42	52	63
其他流动资产	194	220	244	264
流动资产合计	340	399	475	558
非流动资产:				
金融类资产	166	184	199	209
固定资产	66	276	344	355
在建工程	358	143	57	23
无形资产	38	36	34	33
长期股权投资	100	100	100	100
其他非流动资产	60	60	60	60
非流动资产合计	622	616	595	571
资产总计	962	1,015	1,071	1,129
流动负债:				
短期借款	87	85	87	90
应付账款、票据	112	147	183	220
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	224	258	296	336
非流动负债:				
长期借款	32	41	46	48
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	37	46	51	53
负债合计	261	303	346	388
所有者权益				
股本	99	99	99	99
股东权益	702	711	724	740
负债和所有者权益	962	1,015	1,071	1,129

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	56	74	97	122
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	10	6	20	25
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	3	-4	-6	-7
经营活动现金净流量	70	77	111	140
投资活动现金净流量	-125	-14	3	13
筹资活动现金净流量	56	-57	-77	-101
现金流量净额	1	6	37	52

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	359	468	587	711
营业成本	220	284	354	425
营业税金及附加	4	6	7	8
销售费用	28	36	45	53
管理费用	32	41	51	60
财务费用	2	4	4	3
研发费用	13	17	22	26
费用合计	75	98	121	143
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	67	85	111	139
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	67	85	111	139
所得税费用	10	11	14	17
净利润	56	74	97	122
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	56	74	97	122

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	16.5%	30.3%	25.4%	21.0%
归母净利润增长率	10.5%	31.2%	30.6%	26.0%
盈利能力				
毛利率	38.8%	39.3%	39.8%	40.3%
四项费用/营收	20.8%	20.9%	20.5%	20.1%
净利率	15.7%	15.8%	16.5%	17.1%
ROE	8.0%	10.4%	13.3%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	29.9%	32.4%	34.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
存货周转率	6.9	6.9	6.9	6.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.57	0.75	0.98	1.23
P/E	36.5	27.8	21.3	16.9
P/S	5.7	4.4	3.5	2.9
P/B	2.9	2.9	2.8	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。