

日辰股份 (603755.SH)

增持 (维持)

餐饮业务景气延续，并购完善渠道能力

公司 24Q4 收入/归母净利润分别同比+14.90%/-36.49%，利润主要受拓新费用增加所拖累，25Q1 收入/归母净利润分别同比+10.5%/+36.9%，收入端餐饮渠道延续高增，利润端毛利率改善，C 端费用优化带动盈利能力提升。25 年看，随着下游餐饮需求的进一步复苏，以及公司与新客户合作的稳步推进，预计全年餐饮渠道将保持较高增长态势，同时并购带来的渠道资源互换与协同能力，也有望加速客户拓展，建议关注公司与大客户合作带动的成长驱动。中期看，公司不断积累优质客户，老客户体系中也有序推出新品强化合作，竞争壁垒增厚，为长期增长蓄力。

□ 24Q4 收入/归母净利润分别同比+14.90%/-36.49%。公司 2024 年实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 12.59%；归母净利润 6385.77 万元，同比增长 13.16%，扣非净利润 5537.43 万元，同比增长 5.59%。单 Q4 看，公司收入 1.07 亿元，同比+14.90%，归母净利润 942.32 万元，同比-36.49%，主要受费用增加所拖累。Q4 现金回款 1.19 亿元，同比+20.43%，快于收入增速，经营性现金流净额 4129.55 万元，同比+53.91%。公司 2024 年前三季度已实施分红 2429.84 万元，占全年归母净利润比例 38.05%，2024 年末不再实施分红。结合公司全年回购 3017 万元，2024 年回购+分红合计 5447 万元，占归母净利润比例 85.29%，股东回报相对可观。

□ 餐饮/品牌定制增长可观，经销商渠道继续下滑。1) 分业务看：24 年酱汁类/粉体类/食品添加剂业务分别实现收入 3.19/0.83/0.02 亿元，同比+19.3%/-5.5%/-41.1%，其中 Q4 分别同比+20.6%/+0.9%/-47.2%。2) 分渠道看：公司餐饮业务 24 年收入 2.0 亿，同比+22.2%，其中 Q4 同比+17.3%，保持快速增长态势，主要系与呷哺、百胜等大客户合作进一步深化，订单增加带动；食品加工业务 24 年收入 1.4 亿，同比+4.0%，其中 Q4 同比+13.5%，环比有所改善；品牌定制业务 24 年收入 5233 万元，同比+15.1%，其中 Q4 同比+26.5%，系公司与山姆等客户合作订单贡献增加，直营商超/电商渠道 24 年分别收入 160/298 万元，同比-13.6%/+43.9%，其中 Q4 分别同比-18.6%/+22.1%，经销商渠道 24 年收入 694 万元，同比-34.9%，其中 Q4 同比-38.1%，公司目前战略聚焦直营渠道为主，经销商渠道继续下滑。截止 24 年末，公司经销商数量 62 个，相比 24 年初减少 47 家。

□ 全年盈利能力稳定，Q4 受费用率拖累净利率下滑。24 年公司毛利率 38.70%，同比下降 0.07pct，主要系与大客户合作增加，以及品牌定制渠道增长较快导致结构变化影响，销售费用率 8.81%，同比提升 0.94pct，主要系市场推广费用增加较多所致；管理费用率 6.73%，同比下降 2.07pct，主要受益于股份支付费用冲回，净利率 15.78%，同比微增 0.08pct。单 Q4 看，毛利率 39.28%，同比+1.66pct，主要受益部分原材料价格回落；销售费用率 12.81%，同比+2.88pct，主要系 Q4 开拓新客户费用投入增加所致；管理费用率 9.62%，同比+3.08pct，受 Q4 费用率提升拖累，净利率 8.77%，同比-7.09pct。

□ 25Q1 公司收入/归母净利润分别同比+10.5%/+36.9%。25Q1 实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 10.5%；归母净利润 1766 万元，同比增长 36.86%，扣非净利润 1757 万元，同比增长 44.9%。Q1 现金回款 1.24 亿元，同比+8.8%，

消费品/食品饮料

目标估值：NA

当前股价：27.15 元

基础数据

总股本 (百万股)	99
已上市流通股 (百万股)	99
总市值 (十亿元)	2.7
流通市值 (十亿元)	2.7
每股净资产 (MRQ)	7.3
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	30.3%
主要股东 青岛博亚投资控股有限公司	
主要股东持股比例	49.5%

股价表现



相关报告

- 1、《日辰股份 (603755) — 餐饮渠道延续增长，费用冲回盈利高增》2024-10-29
- 2、《日辰股份 (603755) — 餐饮渠道亮眼，盈利保持稳健》2024-08-22
- 3、《日辰股份 (603755) — 大客户贡献增长，期待收入提速》2024-04-27

任龙

S1090522090003

renlong1@cmschina.com.cn

慢于收入增速，经营性现金流净额 1232 万元，同比-25.2%。分渠道看，Q1 公司餐饮渠道同比+9.9%，在相对平淡的需求环境下仍实现稳健增长，食品加工渠道同比+7.4%，增长有所改善，品牌定制渠道受益于新客户订单增加，同比+36.9%，直营商超/直营电商/经销商渠道则分别同比-11.2%/-12.0%/-75.5%。

- **Q1 毛利率提升，费用效率优化，净利率改善。** 25Q1 公司毛利率 39.21%，同比+0.93pct，主要系成本下降所致，销售费用率 5.28%，同比-2.8pcts，主要系 C 端费用优化所致，管理费用率 9.49%，同比-0.44pct，受益于毛利率提升和费用率优化，公司 Q1 归母净利率 17.42%，同比+3.36pcts。
- **25 年展望：大客户增长可期，并购完善渠道能力。** 收入端看，25Q1 餐饮需求相对平稳，餐饮渠道上公司与大客户呷哺、鱼酷等合作进一步深化，与百胜合作单品增多并持续贡献，基本盘相对稳健，食品加工渠道业务稳定，品牌定制随着与山姆等客户的合作深化，逐渐成为新的增长贡献点。当前，公司重心仍以 B 端客户及渠道拓展为主，C 端投入收缩预计贡献有限。利润端看，成本整体平稳，C 端费用收缩，毛销差预计提升，管理费用率稳定，预计公司净利率全年有改善空间。此外，公司公告称以 2350 万元的价格，收购嘉兴艾贝棒食品有限公司 100.00% 股权，预计 3 月 31 日开始并表。艾贝棒以冷冻面团为主要业务，客户主要面向西式快餐，预计该收购一方面增加公司收入体量，同时也能与公司现有产品在西式快餐赛道形成资源互换与协同，提高公司产品能力。
- **投资建议：餐饮业务景气延续，并购完善渠道能力，维持“增持”评级。** 公司 24Q4 收入/归母净利润分别同比+14.90%/-36.49%，利润主要受拓新费用增加所拖累，25Q1 收入/归母净利润分别同比+10.5%/+36.9%，收入端餐饮渠道延续高增，利润端毛利率改善，C 端费用优化带动盈利能力提升。25 年看，随着下游餐饮需求的进一步复苏，以及公司与新客户合作的稳步推进，预计全年餐饮渠道将保持较高增长态势，同时并购带来的渠道资源互换与协同能力，也有望加速客户拓展，建议关注公司与大客户合作带动的成长驱动。中期看，公司不断积累优质客户，老客户体系中也有序推出新品强化合作，竞争壁垒增厚，为长期增长蓄力。我们给予 25-26 年 EPS 分别为 0.81、0.95 元，对应 25 年估值 34X，维持“增持”评级。
- **风险提示：需求复苏不及预期、大客户流失、客户拓新不及预期**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	359	405	475	549	633
同比增长	16%	13%	17%	16%	15%
营业利润(百万元)	67	77	96	112	131
同比增长	12%	15%	25%	18%	16%
归母净利润(百万元)	56	64	80	94	109
同比增长	11%	13%	25%	18%	16%
每股收益(元)	0.57	0.65	0.81	0.95	1.10
PE	47.4	41.9	33.7	28.6	24.6
PB	3.8	3.7	3.4	3.2	3.0

资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 各季度业绩回顾

单位: 百万元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23FY	24FY
一、营业总收入	83	103	94	92	96	110	107	101	359	405
二、营业总成本	68	84	79	78	79	81	95	81	299	333
其中: 营业成本	49	64	58	57	59	67	65	62	220	248
营业税金及附加	1	1	1	1	1	1	1	1	4	5
营业费用	7	6	9	7	7	8	14	5	28	36
管理费用	8	8	6	9	7	0	10	10	32	27
研发费用	3	3	3	3	3	3	4	4	13	13
财务费用	0	1	1	1	1	1	0	0	2	2
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、其他经营收益	1	1	3	1	1	1	1	1	6	4
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	1	1	0	2	2
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他收益	1	1	1	1	1	0	0	0	4	2
四、营业利润	16	21	18	15	18	30	14	21	67	77
加: 营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
五、利润总额	16	21	18	15	18	30	13	21	67	76
减: 所得税	3	3	3	2	2	5	4	3	10	13
六、净利润	13	18	15	13	16	26	9	18	56	64
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
七、归属母公司净利润	13	18	15	13	16	26	9	18	56	64
EPS	0.13	0.18	0.15	0.13	0.16	0.26	0.10	0.18	0.57	0.65
主要比率										
毛利率	40.5%	38.4%	37.6%	38.3%	38.1%	39.0%	39.3%	39.2%	38.8%	38.7%
主营税金率	1.4%	1.3%	0.8%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%
营业费率	8.2%	6.0%	9.9%	8.1%	7.0%	7.1%	12.8%	5.3%	7.9%	8.8%
管理费费率	9.4%	8.2%	6.5%	9.9%	7.8%	0.3%	9.6%	9.5%	8.8%	6.7%
营业利润率	19.2%	20.1%	19.0%	16.5%	18.4%	27.5%	12.7%	20.5%	18.5%	18.9%
实际税率	17.2%	14.0%	16.3%	15.0%	10.1%	15.0%	29.9%	14.0%	15.2%	16.5%
净利率	15.9%	17.2%	15.9%	14.1%	16.5%	23.4%	8.8%	17.4%	15.7%	15.8%
YoY										
收入增长率	17.7%	16.9%	24.1%	14.7%	15.6%	6.5%	14.9%	10.5%	16.5%	12.6%
营业利润增长率	8.9%	14.6%	62.1%	24.4%	10.9%	45.8%	-22.8%	37.2%	12.1%	15.2%
净利润增长率	10.0%	11.6%	54.9%	21.1%	20.4%	44.5%	-36.5%	36.9%	10.5%	13.2%

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 日辰股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 日辰股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

1、《日辰股份(603755)——餐饮渠道延续增长,费用冲回盈利高增》2024-10-29

2、《日辰股份(603755)——餐饮渠道亮眼,盈利保持稳健》2024-08-22

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	340	308	272	255	293
现金	44	163	128	88	101
交易性投资	166	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	69	76	71	82	94
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	32	36	35	40	46
其他	27	32	38	44	50
非流动资产	622	695	786	873	956
长期股权投资	100	100	100	100	100
固定资产	66	174	269	360	445
无形资产商誉	38	38	35	31	28
其他	418	383	383	382	382
资产总计	962	1003	1058	1128	1249
流动负债	224	185	186	209	278
短期借款	87	81	67	75	125
应付账款	112	85	99	115	132
预收账款	1	1	1	2	2
其他	25	19	18	18	18
长期负债	37	90	90	90	90
长期借款	32	86	86	86	86
其他	5	4	4	4	4
负债合计	261	275	275	299	367
股本	99	99	99	99	99
资本公积金	355	317	317	317	317
留存收益	248	312	367	413	466
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	702	728	783	829	882
负债及权益合计	962	1003	1058	1128	1249

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	87	115	112	132
净利润	56	64	80	94	109
折旧摊销	15	19	14	19	24
财务费用	2	2	1	2	3
投资收益	(4)	(2)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	0	3	17	(11)	(12)
其它	(1)	1	7	13	13
投资活动现金流	(125)	29	(110)	(110)	(110)
资本支出	(66)	(160)	(115)	(115)	(115)
其他投资	(59)	189	4	4	4
筹资活动现金流	(49)	3	(40)	(41)	(9)
借款变动	(27)	67	(14)	8	50
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	(38)	0	0	0
股利分配	(25)	(24)	(24)	(48)	(56)
其他	(1)	(3)	(1)	(2)	(3)
现金净增加额	(104)	118	(35)	(40)	13

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	359	405	475	549	633
营业成本	220	248	290	336	387
营业税金及附加	4	5	6	6	7
营业费用	28	36	35	38	42
管理费用	32	27	36	40	45
研发费用	13	13	16	18	21
财务费用	2	2	1	2	3
资产减值损失	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	2	2
投资收益	4	2	2	2	2
营业利润	67	77	96	112	131
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	67	76	95	112	131
所得税	10	13	16	19	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	56	64	80	94	109

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	16%	13%	17%	16%	15%
营业利润	12%	15%	25%	18%	16%
归母净利润	11%	13%	25%	18%	16%
获利能力					
毛利率	38.8%	38.7%	39.0%	38.9%	38.9%
净利率	15.7%	15.8%	16.7%	17.0%	17.2%
ROE	8.4%	9.2%	11.1%	12.4%	13.5%
ROIC	7.0%	7.3%	8.6%	9.6%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	27.1%	27.4%	26.0%	26.5%	29.4%
净负债比率	13.3%	16.6%	14.4%	14.2%	16.9%
流动比率	1.5	1.7	1.5	1.2	1.1
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	6.8	7.3	8.1	8.9	8.9
应收账款周转率	5.4	5.6	6.5	7.2	7.2
应付账款周转率	2.3	2.5	3.2	3.1	3.1
每股资料(元)					
EPS	0.57	0.65	0.81	0.95	1.10
每股经营净现金	0.71	0.88	1.17	1.13	1.34
每股净资产	7.12	7.38	7.94	8.41	8.94
每股股利	0.25	0.25	0.48	0.57	0.66
估值比率					
PE	47.4	41.9	33.7	28.6	24.6
PB	3.8	3.7	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	34.5	31.2	24.2	20.2	17.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。