

品牌定制提速，餐饮、食品加工稳健增长

日辰股份 (603755.SH)

核心观点

24Q4/25Q1 公司延续了稳健增长态势，品牌定制业务实现高速增长（26.55%/36.92%），餐饮、食品加工渠道延续较好增长态势。2024 年酱汁类产品在餐饮渠道带动下成为增长引擎，24Q4 开始品牌定制使得粉体类产品重启增长。同时，24Q4/25Q1 公司毛利率同比分别提升 1.66pcts、0.93pcts。从目前趋势来看，公司新拓的客户仍将持续支撑公司快速增长。2025 年，公司坚持“内生式增长”和“外延式扩张”双轮渠道，持续拓展新客户，增强产品研发创新，并通过外延并购带动更多规模增量。

事件

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报：

2024 年，公司实现营收 4.05 亿元，同比增长 12.59%；归母净利润 0.64 亿元，同比增长 13.16%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 5.59%。Q4 单季，公司实现营收 1.07 亿元，同比增长 14.9%；归母净利润 0.09 亿元，同比-36.49%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-78.7%。

25Q1 单季，公司实现营收 1.01 亿元，同比增长 10.5%；归母净利润 0.18 亿元，同比增长 36.86%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 44.87%。

简评

餐饮渠道&品牌定制表现出色，华东区域增长稳健

2024 年以来，应对市场趋势，积极调整策略，持续产品研发创新，发力 B 端优势渠道，老客户推新品 700 多款，开拓新客户，在百胜、山姆等渠道表现相对出色。分渠道来看，24Q4/25Q1 年直销渠道收入 1.05 亿元（占比 98.31%）/1.00 亿元（占比 99.30%），同比+16.77%/+13.15%。24Q4 食品加工/餐饮/品牌定制/直营商超/直营电商收入分别同比+13.47%、17.27%、26.55%、-18.57%、22.06%。25Q1 品牌定制在山姆等渠道带动下实现高增长，食品加工/餐饮/品牌定制/直营商超/直营电商分别实现收入同比+7.44%、9.94%、36.92%、-11.21%、-12.03%。

从产品来看，24Q4 酱汁类产品保持较快增长 20.59% 至 0.83 亿，（占比达到 77.64%），粉类调料止跌实现增速 0.89%，食品添加剂收入下滑 47.17%。25Q1 酱汁类、粉类调料、及食品添加剂销售规模分别同比增长 5.40%、30.30%、16.18%。

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2025 年 05 月 06 日

当前股价：26.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.12/1.04	-0.56/-1.44	17.71/12.38
12 月最高/最低价 (元)		30.13/21.36
总股本 (万股)		9,861.37
流通 A 股 (万股)		9,861.37
总市值 (亿元)		26.21
流通市值 (亿元)		26.21
近 3 月日均成交量 (万)		98.23
主要股东		
青岛博亚投资控股有限公司		49.50%

股价表现



分地区来看，24Q4 华东（占比 66.17%）、华北（占比 21.90%）、华南（占比 4.63%）延续 Q3 势头实现较快增长，增速分别为 12.61%、33.51%、46.69%，而东北（占比 2.61%）、华中（占比 3.93%）分别同比-36.98%、+1.42%。25Q1 华东（占比 66.25%）、华北（占比 17.45%）、东北（占比 3.09%）、华中（占比 3.94%）、华南（占比 8.45 %）分别同比+11.72%、-10.76%、-25.47%、+20.52%、+139.82%。

24Q4/25Q1 毛利率回升，费用节奏变化，盈利能力有所波动

2024 年公司毛利率 38.7%，同比-0.07pcts，归母净利率 15.78%，同比+0.08pcts；24Q4 毛利率 39.28%，同比+1.66pcts，归母净利率 8.77%，同比-7.09pcts；25Q1 毛利率 39.21%，同比+0.93pcts，归母净利率 17.42%，同比+3.36pcts。

毛利率方面，主要受产品销售产品结构和渠道结构变化影响，如 2024 年餐饮行业竞争加剧使得上游产品压价毛利率有所波动，四季度以来粉体类产品高增长带动毛利率回升。

费用方面，公司 2024 年销售费用率为 8.81%，同比+0.94pcts，管理费用率为 6.73%，同比-2.07pcts；2025Q1 销售费用率为 5.28%，同比-2.83pcts，管理费用率为 9.49%，同比-0.44pcts。销售费用方面，公司加大线上渠道营销，增加产品推广力度，全年市场推广费增长 112.97%。管理费用方面，主要系股权激励费用等支出同比减少。

现金流方面，2024 年经营性净现金流为 0.87 亿元，同比+23.71%。25Q1 经营性净现金流为 0.12 亿元，同比-25.24%。

持续做强餐饮/品牌定制，外延扩张或将带来增量

坚持“内生式增长”和“外延式扩张”双轮驱动的发展战略。从目前趋势来看，公司新拓的客户仍将持续支撑公司增长，包括新开发的大型西式连锁餐饮客户以及大型连锁商超等直销客户，优质的产品力有望助力公司持续拓展新客，均有较大的潜力挖掘。同时，2025 年底募投项目新产能将落地，产品品类、应用场景、效率等方面有望获得进一步提升，有望维持较强的成长能力。外延并购方面，2025 年 3 月，公司成功实施对嘉兴艾贝棒食品有限公司的收购。

盈利预测：

结合最新财报，我们预计 2025-2027 年公司实现收入 4.67、5.39、6.24 亿元，实现归母净利润 0.76、0.92、1.10 亿元，EPS 为 0.77、0.93、1.12 元/股，对应 PE 分别为 35.17、29.08、24.29 倍。

风险提示：

1) **下游需求恢复不及预期**：公司下游主要服务餐饮和食品加工业为主，若后续客户经营恢复不及预期，将对公司收入端表现造成影响。2) **市场竞争格局恶化风险**：复调行业竞争格局分散，参与者众多，公司当前体量仍较小，销售区域也比较集中，若后续更多市场主体进入行业，将加大公司面临的竞争压力，存在市场丢失以及客户开拓难度加大的风险。3) **食品安全风险**：公司主营调味品业务，若出现相关的食品安全事件，将对公司业务开展产生重大不利影响。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	359.47	404.74	466.57	539.32	624.16
YoY(%)	16.49	12.59	15.28	15.59	15.73
净利润(百万元)	56.43	63.86	76.12	92.08	110.22
YoY(%)	10.52	13.16	19.20	20.97	19.70
毛利率(%)	38.76	38.70	39.16	39.53	39.89
净利率(%)	15.70	15.78	16.31	17.07	17.66
ROE(%)	8.04	8.77	9.47	10.28	10.95
EPS(摊薄/元)	0.57	0.65	0.77	0.93	1.12
P/E(倍)	47.45	41.93	35.17	29.08	24.29
P/B(倍)	3.82	3.68	3.33	2.99	2.66

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csc.hk