

日辰股份 (603755.SH)

增持 (维持)

餐饮渠道表现平淡，费用收缩盈利改善

25Q2 公司收入/归母净利润分别同比+6.85%/+11.04%，收入表现平淡，并购的烘焙新业务贡献增量，费用收缩盈利改善。面对整体需求压力，公司上半聚焦资源提升客户粘性，保证基本盘稳健，并积极探寻外延扩张寻求增长。新并购的嘉兴艾贝棒食品不仅补充业务线能力，同时嘉兴基地建设强化柔性生产及异地布局能力，为后续品类扩张与订单承接提供支撑，期待进一步释放协同效应。考虑到当前整体需求环境仍处于弱复苏阶段，我们对此前盈利预测有所调整，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.77 元、0.82 元与 0.85 元，维持“增持”投资评级。

□ Q2 收入/归母净利润分别同比+6.85%/+11.04%。公司 25H1 实现营业收入 2.04 亿元，同比+8.63%，归母净利润 0.35 亿元，同比+22.64%，归母扣非净利润 0.35 亿元，同比+27.73%。单 Q2 看，公司收入 1.02 亿元，同比增长 6.85%，归母净利润 0.18 亿元，同比增长 11.04%，归母扣非净利润 0.17 亿元，同比增长 14.15%。Q2 公司现金回款 1.06 亿元，同比+22.18%，增速快于收入。经营性净现金流 0.18 亿元，同比+78.75%，主要得益于销售收现稳定和成本管控有效。

□ 餐饮渠道需求平淡，并购新业务贡献增量。分品类看，Q2 酱汁收入 0.68 亿，同比-8.23%，粉体/食品添加剂收入 0.21 亿/74 万，同比+10.84%/+77.96%；分渠道看，Q2 餐饮渠道收入 0.49 亿，同比+3.18%，主要受餐饮整体平淡影响，食品加工渠道收入 0.36 亿，同比+6.43%，环比有所放缓，品牌定制渠道收入 0.11 亿，同比+7.93%，直营商超同比+897.62%，主要系公司拓展品牌零售企业及大型商业超市合作领域，直营电商渠道同比-65.97%，经销商零售渠道同比-46.86%。今年 3 月公司完成收购嘉兴艾贝棒食品，新增烘焙类食品业务收入 1048 万元。截止 25H1 末，公司经销商数量为 47 家，相比 Q1 减少 8 家。

□ 结构影响毛利率，费用率改善净利率提升。公司 25H1/25Q2 毛利率同比+0.11pct/-0.7pct 至 38.27%/37.35%，主要系今年 3 月公司收购艾贝棒后艾贝棒的冷冻面团业务毛利率相对较低影响整体结构，剔除新业务影响原有业务毛利率同比提升 1.66pcts。25H1/25Q2 销售费用率 5.00%/4.72%，同比-2.52pct/-2.24pct，主要系市场推广费支出的下降，管理费用率 8.28%/7.08%，同比-0.58pct/-0.76pct，由于费用率改善对冲毛利率下降，25H1/Q2 归母净利率 17.30%/17.19%，同比+1.98pct/+0.65pct。

□ H2 展望：期待餐饮需求复苏，盈利有望持续改善。H1 公司整体需求受外部环境影响相对平淡。其中，餐饮及食品加工等存量渠道深化客户粘性，依托研发优势为原有客户开发近四百款定制新品，并加强与国际连锁餐饮的战略合作，支撑核心业务平稳增长；增量渠道方面，并购的嘉兴艾贝棒食品并表带动商超渠道显著增长，直营电商及经销商零售渠道持续承压。当前公司重心仍以 B 端客户及渠道拓展为主，H2 期待需求复苏带动公司收入提速，利润有望随成本下降及费用高效投放持续改善。

□ 投资建议：餐饮渠道表现平淡，费用收缩盈利改善。25Q2 公司收入/归母净利润分别同比+6.85%/+11.04%，收入表现平淡，并购的烘焙新业务贡献增量，费用收缩盈利改善。面对整体需求压力，公司上半聚焦资源提升客户粘性，

消费品/食品饮料
目标估值：NA
当前股价：28.0 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)	2.8
流通市值 (十亿元)	2.8
每股净资产 (MRQ)	7.5
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	29.4%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	4	21
相对表现	-1	-6	-11

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《日辰股份 (603755) — 餐饮业务景气延续，并购完善渠道能力》2025-04-28
- 《日辰股份 (603755) — 餐饮渠道延续增长，费用冲回盈利高增》2024-10-29
- 《日辰股份 (603755) — 餐饮渠道亮眼，盈利保持稳健》2024-08-22

陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
任龙 S1090522090003
✉ renlong1@cmschina.com.cn

保证基本盘稳健，并积极探寻外延扩张寻求增长。新并购的嘉兴艾贝棒食品不仅补充业务线能力，同时嘉兴基地建设强化柔性生产及异地布局能力，为后续品类扩张与订单承接提供支撑，期待进一步释放协同效应。考虑到当前整体需求环境仍处于弱复苏阶段，我们对此前盈利预测有所调整，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.77 元、0.82 元与 0.85 元，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：需求复苏不及预期、大客户流失、客户拓新不及预期等

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	450	477	502
同比增长	16%	13%	11%	6%	5%
营业利润(百万元)	67	77	92	97	100
同比增长	12%	15%	20%	6%	3%
归母净利润(百万元)	56	64	76	81	83
同比增长	11%	13%	19%	6%	3%
每股收益(元)	0.57	0.65	0.77	0.82	0.85
PE	48.9	43.2	36.2	34.2	33.1
PB	3.9	3.8	3.5	3.4	3.2

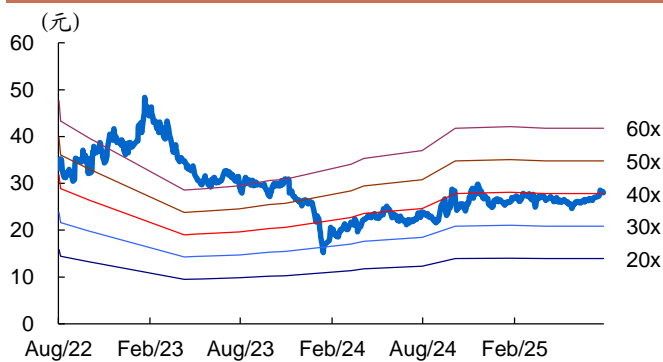
资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 季度拆分表

单位: 百万元	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	23FY	24FY
一、营业总收入	103	94	92	96	110	107	101	102	359	405
二、营业总成本	84	79	78	79	81	95	81	82	299	333
其中: 营业成本	64	58	57	59	67	65	62	64	220	248
营业税金及附加	1	1	1	1	1	1	1	1	4	5
营业费用	6	9	7	7	8	14	5	5	28	36
管理费用	8	6	9	7	0	10	10	7	32	27
研发费用	3	3	3	3	3	4	4	4	13	13
财务费用	1	1	1	1	1	0	0	1	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	3	1	1	1	1	1	0	6	4
公允价值变动收益	0	2	0	0	1	1	0	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	0	0	0	0	4	2
四、营业利润	21	18	15	18	30	14	21	20	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	21	18	15	18	30	13	21	20	67	76
减: 所得税	3	3	2	2	5	4	3	3	10	13
六、净利润	18	15	13	16	26	9	18	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	18	15	13	16	26	9	18	18	56	64
EPS	0.18	0.15	0.13	0.16	0.26	0.10	0.18	0.18	0.57	0.65
主要比率										
毛利率	38.4%	37.6%	38.3%	38.1%	39.0%	39.3%	39.2%	37.3%	38.8%	38.7%
主营税金率	1.3%	0.8%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
营业费率	6.0%	9.9%	8.1%	7.0%	7.1%	12.8%	5.3%	4.7%	7.9%	8.8%
管理费	8.2%	6.5%	9.9%	7.8%	0.3%	9.6%	9.5%	7.1%	8.8%	6.7%
营业利润率	20.1%	19.0%	16.5%	18.4%	27.5%	12.7%	20.5%	19.8%	18.5%	18.9%
实际税率	14.0%	16.3%	15.0%	10.1%	15.0%	29.9%	14.0%	13.4%	15.2%	16.5%
净利率	17.2%	15.9%	14.1%	16.5%	23.4%	8.8%	17.4%	17.2%	15.7%	15.8%
YoY										
收入增长率	16.9%	24.1%	14.7%	15.6%	6.5%	14.9%	10.5%	6.8%	16.5%	12.6%
营业利润增长率	14.6%	62.1%	24.4%	10.9%	45.8%	-22.8%	37.2%	15.0%	12.1%	15.2%
净利润增长率	11.6%	54.9%	21.1%	20.4%	44.5%	-36.5%	36.9%	11.0%	10.5%	13.2%

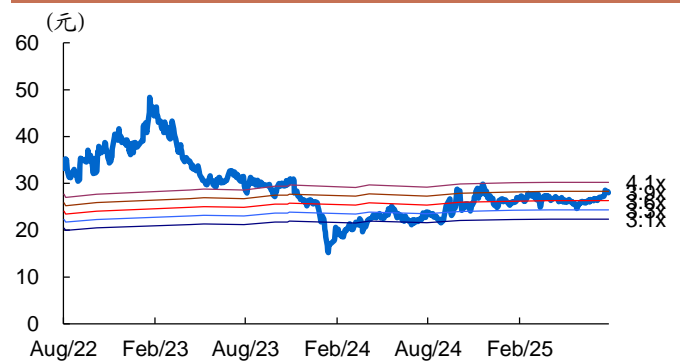
资料来源: 公司数据、招商证券

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:

敬请阅读末页的重要说明

- 1、《日辰股份（603755）—餐饮业务景气延续，并购完善渠道能力》2025-04-28
- 2、《日辰股份（603755）—餐饮渠道延续增长，费用冲回盈利高增》2024-10-29
- 3、《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	257	221	233
现金	44	163	121	77	81
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	67	71	75
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	32	36	33	35	37
其他	27	32	36	38	40
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	1043	1094	1189
流动负债	224	185	174	190	249
短期借款	87	81	61	71	125
应付账款	112	85	94	99	104
预收账款	1	1	1	1	1
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	264	280	339
股本	99	99	99	99	99
资本公积金	355	317	317	317	317
留存收益	248	312	364	399	434
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	702	728	780	815	850
负债及权益合计	962	1003	1043	1094	1189

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	87	114	103	112
净利润	56	64	76	81	83
折旧摊销	15	19	14	19	24
财务费用	2	2	1	1	3
投资收益	(4)	(2)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	0	3	21	(4)	(4)
其它	(1)	1	6	10	10
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	(46)	(37)	2
借款变动	(27)	67	(21)	10	54
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)	(46)	(48)
其他	(1)	(3)	(1)	(1)	(3)
现金净增加额	(104)	118	(42)	(44)	4

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	359	405	450	477	502
营业成本	220	248	274	291	305
营业税金及附加	4	5	5	6	6
营业费用	28	36	32	35	38
管理费用	32	27	34	35	36
研发费用	13	13	15	16	17
财务费用	2	2	1	1	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	92	97	100
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	91	97	100
所得税	10	13	15	16	17
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	56	64	76	81	83

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	16%	13%	11%	6%	5%
营业利润	12%	15%	20%	6%	3%
归母净利润	11%	13%	19%	6%	3%
获利能力					
毛利率	38.8%	38.7%	39.1%	39.0%	39.1%
净利率	15.7%	15.8%	16.9%	16.9%	16.6%
ROE	8.4%	9.2%	10.7%	10.7%	10.5%
ROIC	7.0%	7.3%	8.3%	8.4%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	27.1%	27.4%	25.3%	25.6%	28.5%
净负债比率	13.3%	16.6%	14.0%	14.3%	17.7%
流动比率	1.5	1.7	1.5	1.2	0.9
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	6.8	7.3	7.9	8.6	8.5
应收账款周转率	5.4	5.6	6.3	6.9	6.9
应付账款周转率	2.3	2.5	3.1	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.57	0.65	0.77	0.82	0.85
每股经营净现金	0.71	0.88	1.16	1.04	1.14
每股净资产	7.12	7.38	7.91	8.26	8.62
每股股利	0.25	0.25	0.46	0.49	0.51
估值比率					
PE	48.9	43.2	36.2	34.2	33.1
PB	3.9	3.8	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	35.5	32.2	25.9	23.6	21.7

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。