

日辰股份 (603755.SH)

增持 (维持)

消费品/食品饮料  
目标估值: NA  
当前股价: 28.19 元

Q1 餐饮渠道亮眼, 并购贡献增量

25年公司收入端在下游需求相对平淡的环境下实现稳健增长, 利润端通过优化费用结构, 盈利能力提升。26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+23.73%/+3.02%, 收入加速增长, 其中并购的艾贝棒继续贡献增量, 利润受结构影响拖累。全年看, 公司增长路径清晰, 百胜新品放量、新客户导入、艾贝棒业务增长以及嘉兴新产能释放, 有望共同驱动公司业绩持续较快增长。利润端看毛利率受结构影响预计有所下降, 费用率受益于投放优化仍有改善空间, 整体盈利预计平稳。中期看, 公司深度绑定下游优质餐饮及食品工业客户, 成长驱动来自大客户订单增加及烘焙新业务增长。我们给予 26-27 年 EPS 分别为 0.96 元、1.08 元, 维持“增持”投资评级。

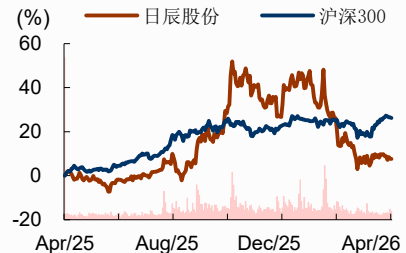
基础数据

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)	7.7
ROE (TTM)	11.2
资产负债率	44.4%
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%

□ 25Q4 收入/归母净利润分别同比+15.73%/+111.10%, 符合此前预告指引。公司 2025 年实现营业收入 4.68 亿元, 同比增长 15.70%; 归母净利润 0.84 亿元, 同比增长 31.87%, 扣非净利润 0.84 亿元, 同比增长 51.26%。单 Q4 看, 公司收入 1.24 亿元, 同比+15.73%, 归母净利润 1989.29 万元, 同比+111.10%。Q4 经营性现金流净额 4686.73 万元, 同比+13.49%。公司 2025 年前三季度已实施分红 4859.68 万元, 占全年归母净利润比例 57.71%, 2025 年末不再实施分红。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-17	5
相对表现	-4	-18	-20



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 餐饮/食品加工增长可观, 经销商渠道继续收缩。1) 分业务看: 25 年酱汁类/粉体类/食品添加剂业务分别实现收入 3.17/1.05/0.02 亿元, 同比-0.59%/+26.66%/+37.62%, 并新增烘焙类收入 0.43 亿元, 主要系并购艾贝棒进入新赛道。2) 分渠道看: 公司餐饮业务 25 年收入 2.35 亿, 同比+17.38%, 其中 Q4 同比+25.7%, 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 25 年收入 1.62 亿, 同比+15.88%, 其中 Q4 同比+18.0%, 环比有所改善; 品牌定制业务 24 年收入 5505.43 万元, 同比+9.10%, 其中 Q4 同比-29.4%。直营商超/电商渠道 25 年分别收入 1017.24/142.86 万元, 同比+193.72%/-52.07%, 其中 Q4 分别同比+633.7%/-66.5%。经销商渠道 25 年收入 382.29 万元, 同比-44.89%, 其中 Q4 同比-63.3%, 公司目前战略聚焦直营渠道为主, 经销商渠道继续战略收缩。截止 25 年末, 公司经销商数量 41 个, 相比 25 年初减少 21 家。

相关报告

- 《日辰股份 (603755) —业绩超预期增长, 激励目标可期》2025-10-30
- 《日辰股份 (603755) —餐饮渠道表现平淡, 费用收缩盈利改善》2025-08-24
- 《日辰股份 (603755) —餐饮业务景气延续, 并购完善渠道能力》2025-04-28

□ 全年盈利能力稳定, Q4 费用率下降净利率上升。25 年公司毛利率 37.66%, 同比下降 1.04pct, 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 4.57%, 同比下降 4.25pcts, 主要系公司收缩经销商渠道市场推广及服务费用大幅下降所致; 管理费用率 7.51%, 同比+0.77pct, 主要因 24 年同期有股份支付费用冲回导致基数较低, 净利率 17.98%, 同比增加 2.20pct。单 Q4 看, 毛利率 36.85%, 同比-2.43pct; 销售费用率 5.01%, 同比-7.80pct; 管理费用率 8.02%, 同比-1.60pct, 净利率 15.99%, 同比+7.22pcts。

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

□ 26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+23.73%/+3.02%, 收入加速增长, 利润受结构影响拖累。26Q1 实现营业收入 1.25 亿元, 同比增长 23.73%, 收入高增在于餐饮需求复苏+去年并购的艾贝棒贡献增量。分渠道看, Q1 公司餐饮

渠道同比+44.35%，食品加工渠道同比+29.37%，品牌定制渠道同比-23.69%，直营商超/直营电商/经销商渠道则分别同比-62.26%/-41.95%/-9.63%。利润端看，Q1 毛利率 35.59%，同比-3.61pcts，主要系毛利率相对较低的艾贝棒业务以及大客户订单占比提升对整体结构影响所致；销售费用率为 4.34%，同比-0.94pct，主要系公司延续收缩 C 端低效投入的策略，管理费用率 8.9%，同比-0.6pct。归母净利率 14.5%，同比-2.9pcts。合并 25Q4 和 26Q1 来看，公司收入同比+19.58%，归母净利润同比+40.59%，整体增长亮眼。

□ **投资建议：Q1 餐饮渠道亮眼，并购贡献增量，维持“增持”评级。** 25 年公司收入端在下游需求相对平淡的环境下实现稳健增长，利润端通过优化费用结构，盈利能力提升。26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+23.73%/+3.02%，收入加速增长，其中并购的艾贝棒继续贡献增量，利润受结构影响拖累。全年看，公司增长路径清晰，百胜新品放量、新客户导入、艾贝棒业务增长以及嘉兴新产能释放，有望共同驱动公司业绩持续较快增长。利润端看毛利率受结构影响预计有所下降，费用率受益于投放优化仍有改善空间，整体盈利预计平稳。中期看，公司深度绑定下游优质餐饮及食品工业客户，成长驱动来自大客户订单增加及烘焙新业务增长。我们给予 26-27 年 EPS 分别为 0.96 元、1.08 元，维持“增持”投资评级。

□ **风险提示：需求复苏不及预期、成本大幅上涨、新渠道新客户拓展不及预期等**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	405	468	532	601	671
同比增长	13%	16%	14%	13%	12%
营业利润(百万元)	77	97	109	123	135
同比增长	15%	26%	12%	13%	10%
归母净利润(百万元)	64	84	95	107	118
同比增长	13%	32%	12%	13%	10%
每股收益(元)	0.65	0.85	0.96	1.08	1.20
PE	43.5	33.0	29.4	26.0	23.6
PB	3.8	3.6	3.3	3.0	2.8

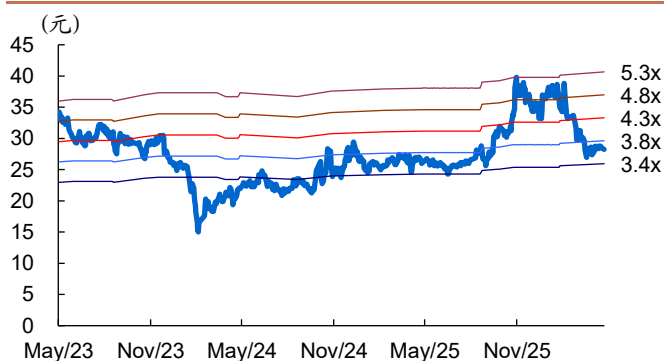
资料来源：公司数据、招商证券

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）—业绩超预期增长，激励目标可期》2025-10-30
- 2、《日辰股份（603755）—餐饮渠道表现平淡，费用收缩盈利改善》2025-08-24
- 3、《日辰股份（603755）—餐饮业务景气延续，并购完善渠道能力》2025-04-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	308	324	267	302	338
现金	163	164	85	96	107
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	76	82	94	106	118
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	36	30	35	40	45
其他	32	47	53	60	67
<b>非流动资产</b>	695	872	1128	1376	1616
长期股权投资	100	99	99	99	99
固定资产	174	441	703	957	1203
无形资产商誉	38	53	47	43	38
其他	383	279	278	277	276
<b>资产总计</b>	<b>1003</b>	<b>1196</b>	<b>1395</b>	<b>1678</b>	<b>1955</b>
<b>流动负债</b>	185	292	424	630	824
短期借款	81	137	282	472	648
应付账款	85	103	119	136	152
预收账款	1	1	1	1	1
其他	19	50	22	22	22
<b>长期负债</b>	90	135	135	135	135
长期借款	86	119	119	119	119
其他	4	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	<b>275</b>	<b>427</b>	<b>558</b>	<b>765</b>	<b>958</b>
股本	99	99	99	99	99
资本公积金	317	318	318	318	318
留存收益	312	353	420	496	579
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	728	770	837	913	996
<b>负债及权益合计</b>	<b>1003</b>	<b>1196</b>	<b>1395</b>	<b>1678</b>	<b>1955</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	87	102	108	127	146
净利润	64	84	95	107	118
折旧摊销	19	13	21	29	37
财务费用	2	2	0	0	0
投资收益	(2)	1	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	3	4	(6)	(7)	(8)
其它	1	(1)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	29	(168)	(276)	(276)	(276)
资本支出	(160)	(132)	(277)	(277)	(277)
其他投资	189	(36)	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	3	69	88	160	142
借款变动	67	85	116	190	176
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(38)	1	0	0	0
股利分配	(24)	(27)	(27)	(31)	(35)
其他	(3)	10	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>118</b>	<b>4</b>	<b>(79)</b>	<b>11</b>	<b>12</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	405	468	532	601	671
营业成本	248	292	337	383	429
营业税金及附加	5	5	6	7	8
营业费用	36	21	23	25	28
管理费用	27	35	39	43	48
研发费用	13	17	19	22	24
财务费用	2	2	0	0	0
资产减值损失	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
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	2	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>营业利润</b>	77	97	109	123	135
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	76	96	108	122	135
所得税	13	12	14	16	17
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	64	84	95	107	118

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	13%	16%	14%	13%	12%
营业利润	15%	26%	12%	13%	10%
归母净利润	13%	32%	12%	13%	10%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.7%	37.7%	36.7%	36.3%	36.0%
净利率	15.8%	18.0%	17.8%	17.8%	17.6%
ROE	9.2%	11.8%	12.6%	13.3%	13.5%
ROIC	7.3%	8.1%	7.7%	7.1%	6.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.4%	35.7%	40.0%	45.6%	49.0%
净负债比率	16.6%	23.8%	28.7%	35.2%	39.3%
流动比率	1.7	1.1	0.6	0.5	0.4
速动比率	1.5	1.0	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
存货周转率	7.3	8.8	10.3	10.3	10.2
应收账款周转率	5.6	5.9	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.5	3.1	3.0	3.0	3.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.65	0.85	0.96	1.08	1.20
每股经营净现金	0.88	1.04	1.10	1.29	1.48
每股净资产	7.38	7.80	8.49	9.26	10.10
每股股利	0.25	0.28	0.31	0.35	0.39
<b>估值比率</b>					
PE	43.5	33.0	29.4	26.0	23.6
PB	3.8	3.6	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	32.6	25.9	21.6	18.5	16.3

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。