

正文目录

1 复合调味料行业先锋，创新驱动多元化转型	6
1.1 深耕行业二十余载，转型升级开拓国内市场.....	6
1.2 业绩稳健增长，产品渠道调整双管齐下.....	9
1.2.1 公司业绩稳健增长，利润费用持续调整.....	9
1.2.2 研发赋能产品出新，酱汁类调味料占据主体.....	10
1.2.3 餐饮客户占比逐年上升，华东地区为主要销售地.....	11
2 餐饮弱复苏&“卷价格”下，如何看待公司未来收入&利润端表现？	12
2.1 问题 1：如何看待公司大 B 端业务未来增长？.....	12
2.1.1 餐饮客户：新产品&新客户拓展空间充足.....	13
2.1.2 食品加工：深耕多年，与主要客户合作关系稳定.....	21
2.1.3 品牌定制：新引入山姆&盒马，预计后续稳定增长.....	22
2.2 问题 2：餐饮行业价格内卷下，如何看待公司利润端表现？.....	22
3 盈利预测	25
4 风险提示	26

图表目录

图表 1: 公司发展历程	6
图表 2: 公司股权结构图	7
图表 3: 公司管理层履历	8
图表 4: 公司营业收入及增速	9
图表 5: 公司归母净利润及增速	9
图表 6: 公司利润率情况	9
图表 7: 公司费用率情况	9
图表 8: 公司主要产品及应用场景	10
图表 9: 公司产品结构	11
图表 10: 公司主要产品收入	11
图表 11: 公司主要产品生产量 (吨)	11
图表 12: 公司主要产品销售量 (吨)	11
图表 13: 公司各渠道销售占比	12
图表 14: 公司餐饮企业与食品加工渠道销售额及同比	12
图表 15: 公司各地区销售占比	12
图表 16: 公司华东与华北地区销售额及同比	12
图表 17: 单客户收入贡献变动演绎	13
图表 18: 日辰股份存量客户&新客户销量贡献拆分 (万吨, %)	13
图表 19: 日辰股份存量客户&新客户销售金额贡献拆分 (亿元, %)	13
图表 20: 日辰股份主要餐饮客户收入贡献变动情况 (亿元, 万元, %)	14
图表 21: 日辰股份前五大客户收入及占比 (亿元, %)	15
图表 22: 味千 (中国) 收入变动情况 (亿元, %)	15
图表 23: 味千 (中国) 归母净利润 (率) 变动情况 (亿元, %)	15
图表 24: 味千 (中国) 门店数量变动情况 (家)	15
图表 25: 颐海国际调味品-关联方收入贡献及占海底捞比重 (亿元, %)	16
图表 26: 呷哺呷哺整体及单品牌收入变动情况 (亿元, %)	16
图表 27: 呷哺呷哺整体归母净利润 (率) 及呷哺分布利润 (率) 变动情况 (亿元, %)	16
图表 28: 呷哺呷哺门店数量变动情况 (家)	16
图表 29: 百胜中国收入变动情况 (亿美元, %)	17
图表 30: 百胜中国归母净利润变动情况 (亿美元, %)	17
图表 31: 百胜中国门店数及同店销售额变动情况 (家, %)	17
图表 32: 百胜中国原材料成本金额变动情况 (亿元, %)	17
图表 33: 千味央厨&宝立食品与百胜中国合作历程复盘 (亿元, %, pcts)	18
图表 34: 19-23 年中国餐饮连锁化率情况 (%)	19
图表 35: 23 年不同规模区间品牌门店数年同比涨幅 (%)	19
图表 36: 21-23 年餐饮品牌连锁门店数区间等级分布 (占大盘比例) (%)	19
图表 37: 23 年全球及主要国家餐饮市场连锁化率 (%)	19
图表 38: 日辰股份可触达餐饮企业渠道定制餐调规模测算 (亿元, %)	20
图表 39: 限额以上 (下) 餐饮当月收入相较 19 年 CAGR 对比 (%)	20
图表 40: 2019-2024H1 全国餐饮行业企业注册与吊注销情况 (万家)	20
图表 41: 日辰股份主要食品加工客户收入贡献变动情况 (亿元, 万元, %)	21
图表 42: 食品加工渠道收入及变动情况 (亿元, %)	21
图表 43: 品牌定制渠道收入及变动情况 (亿元, %)	21
图表 44: 日辰股份主要品牌定制客户收入贡献变动情况 (万元, %)	22
图表 45: 22 至 24M9 部分餐饮赛道人均消费情况 (元)	23

图表 46: 千味央厨、宝立食品直营渠道毛利端表现 (% , pcts)	23
图表 47: 日辰股份毛利率变动情况 (%)	24
图表 48: 餐饮渠道分品类单位价格/单位成本/毛利率变动 (%)	24
图表 49: 食品加工渠道分品类单位价格/单位成本/毛利率变动 (%)	24
图表 50: 品牌定制渠道分品类单位价格/单位成本/毛利率变动 (%)	24
图表 51: PPI (食品制造业) 同比/环比变动情况 (%)	25
图表 52: 日辰股份毛利率、净利率变动情况 (%)	25
图表 53: 日辰股份各项费用率变动情况 (%)	25
图表 54: 可比公司估值 (元, 亿元)	26
图表 55: 日辰股份主要财务数据预测 (亿元, %)	26

1 复合调味料行业先锋，创新驱动多元化转型

1.1 深耕行业二十余载，转型升级开拓国内市场

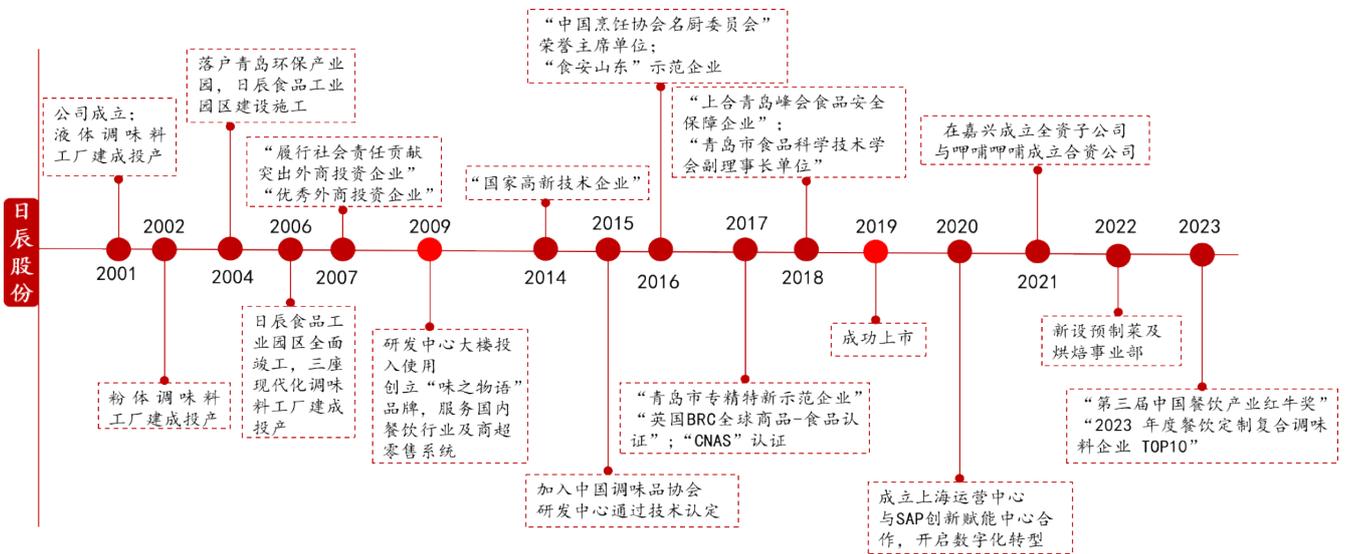
公司为国内较早从事复合调味料研产销的专业生产商之一，先发优势奠定市场基础。公司成立于 2001 年，主要从事酱汁类调味料、粉体类调味料以及少量食品添加剂的研发、生产和销售。公司早期主要客户为对日本出口型的鸡肉调理食品加工企业，2012 年以来，瞄准国内餐饮市场提供专业化复合调味品解决方案。公司的发展主要分为三个阶段：

2001-2007（起步和发展阶段）：搭乘对日出口鸡肉调理品市场东风实现快速发展。公司早期主要面向对日出口鸡肉调理品企业提供酱汁类、粉体类调味料。依托对日出口鸡肉调理品市场的迅猛发展，公司实现了快速发展。公司凭借多年积累的生产技术优势和食品安全控制优势，赢得国内鸡肉调理食品辅料生产领域较高的市场份额。

2008-2012（转型调整期）：创新赋能产品结构调整，战略重点向国内转移。2008 年，公司受到日本“毒饺子事件”食品安全事故冲击、世界金融危机、人民币升值等不利影响，进入深度调整期。公司坚守食品安全底线，借助研发优势和产品品质，调整产品结构，将发展战略重心向国内转移，创建自有品牌“味之物语”。**2012 至今（恢复及全面发展阶段）：**业务类型多点开花，持续奋斗跻身行业前列。

2012 年以来，日本出口市场恢复发展背景下，公司保持了境外市场份额。随国内连锁餐饮的发展，公司大力开拓国内市场，餐饮企业客户的业务占比提升，并开拓了味千拉面、鱼酷等知名连锁餐饮品牌。公司具备严格的食品安全管理体系和强大的产品研发能力，产品覆盖酱汁类调味料、粉体类调味料以及少量食品添加剂等三大类共千余种。

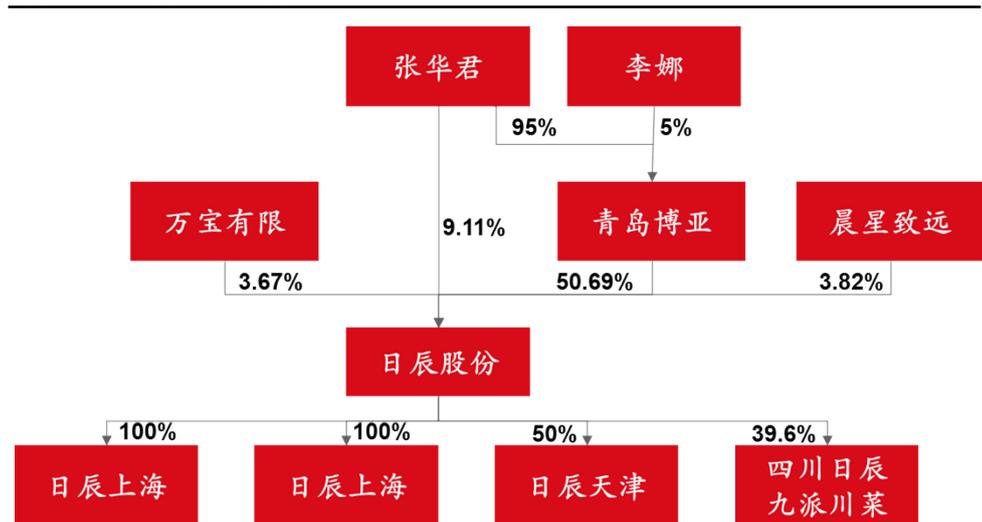
图表1:公司发展历程



资料来源：公司官网、招股说明书、公司公告、

股权集中，员工持股平台共享发展成果。截至 24H1，公司实际控制人为张华君合计控制公司 63.62% 的股份。公司对高级管理层及核心员工进行股权激励，晨星致远为公司设立的员工持股平台，共持有公司 3.82% 股份。公司下设三个子公司，并控股一家私募基金公司。其中，公司与呷哺呷哺合作成立日辰食品（天津）有限公司，双方各持股 50% 强化了战略伙伴关系，同时为丰富产品系列提供坚实基础。

图表2: 公司股权结构图



资料来源：公司公告、企查查、

管理层行业经验丰富，推动研产销高质量发展。张华君先生担任公司董事长、总经理，曾在日本学习和工作，吸收融合国际先进食品加工技术和管理经验。公司的管理团队在食品或调味料领域具备深厚的工作经验和专业知识，管理层职能覆盖技术研发、生产管理、市场营销等，为公司的长期发展和市场话语权打下坚实基础。

图表3:公司管理层履历

姓名	职务	履历
张华君	董事长、总经理	男，1964年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。1986年7月至1992年1月就职于中国建设银行浙江省分行；1992年赴日本研修学习，1993年4月至1995年3月就读于日本国东京工业大学，获工学硕士学位；2007年9月至2009年7月，就读于清华大学经济管理学院EMBA课程，获工商管理硕士学位，1995年4月至2001年2月就职于日本石本食品工业株式会社（日本いし本食品工業株式会社）；2001年3月创建日辰股份，先后任总经理、董事长兼总经理。现担任青岛日辰食品股份有限公司董事长、总经理。
崔宝军	董事、副总经理	男，1970年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权。历任天津市宁河县芦台食品厂职员、天津石本食品工业有限公司职员，2001年加入日辰股份，先后任研发经理、副总经理，现担任青岛日辰食品股份有限公司董事、副总经理。
陈颖	董事、副总经理	女，1979年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2001年加入日辰股份，先后任职员、总经理助理、副总经理；现担任青岛日辰食品股份有限公司董事、副总经理。
屈洪亮	董事	男，1976年10月出生，2001年加入日辰股份，先后任青岛日辰食品股份有限公司职员、生产厂长、生产部经理、生产副总监，现担任青岛日辰食品股份有限公司董事、生产副总监。
崔正波	副总经理	1979年3月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。历任烟台欣和企业食品有限公司大区总监，中酱江苏酿造有限公司副总裁。2020年7月加入日辰股份，曾任零售业务部负责人，现担任青岛日辰食品股份有限公司副总经理。
黄桂琴	副总经理	1975年7月出生，中国国籍，无境外永久居留权，中专学历。历任青岛正大食品有限公司研发员、研发主管。2003年加入日辰股份，先后任研发部经理、生产厂长、研发总监，现担任青岛日辰食品股份有限公司副总经理。
张韦	财务总监	1986年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，注册会计师、高级会计师。历任山东和信会计师事务所项目经理、广发证券股份有限公司山东分公司投资银行部项目经理，青岛云路新能源科技有限公司财务总监。2020年3月加入日辰股份，先后任青岛日辰食品股份有限公司总经理助理、总经办主任兼投资总监，现担任青岛日辰食品股份有限公司财务总监。
赵兴健	董事会秘书	1988年6月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。2011年6月，毕业于吉林大学食品质量与安全专业，获工学学士学位；2013年6月，毕业于中国人民大学食品科学专业，获工学硕士学位。历任上海浦东发展银行股份有限公司青岛分行公司业务市场企划经理、金融市场产品经理、资本市场业务团队经理、战略客户团队经理（期间曾挂职担任烟台业达经济发展集团有限公司副总经理），2022年5月加入日辰股份，现担任青岛日辰食品股份有限公司董事会秘书。
隋锡党	监事会主席	男，1964年8月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级工程师。历任山东鲁梅丝业有限公司副总经理、山东桓台汇丰制丝有限公司总经理、公司总经理办公室主任、监事；现担任青岛日辰食品股份有限公司行政总监、监事会主席。
于晓伟	监事	女，1987年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历、助理工程师。2012年加入日辰股份，任技术中心技术主管；现担任青岛日辰食品股份有限公司总经办行政助理、监事。
于浩淼	职工代表、监事	女，1976年5月出生，本科学历，助理工程师/助理经济师（人力资源）。历任济南华联商厦集团股份有限公司人力资源主管、东莞慧谷集团总经理助理，2005年加入青岛日辰食品股份有限公司，先后任人事主管、人力资源经理，现担任青岛日辰食品股份有限公司人力资源经理、职工代表监事。

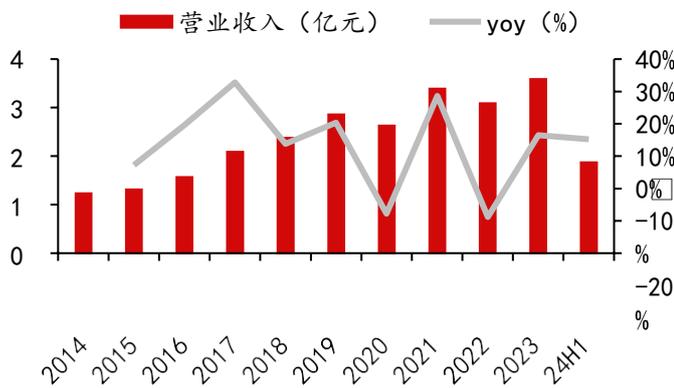
资料来源： 、

1.2 业绩稳健增长，产品渠道调整双管齐下

1.2.1 公司业绩稳健增长，利润费用持续调整

营收净利稳健增长，短期承压后调整成效显著。公司营业收入实现持续稳健增长，16-23 年营收由 1.57 亿元增长至 3.59 亿元，CAGR 达 12.54%，主要得益于复合调味品下游需求升级，市场不断扩大。公司持续进行新品研发与销售，不断提高市场占有率。22 年受疫情影响餐饮消费需求疲软，公司营收与利润均有所下滑。面临外部冲击，公司坚持战略定力，提质增效积极调整，23 年实现营业收入/归母净利润 3.59/0.56 亿元，同比增长 16.49%/10.52%。24H1 业绩维持稳健增长势头，营业收入/归母净利润达 1.87/0.29 亿元，同比增长 15.16%/20.68%。

图表4: 公司营业收入及增速



图表5: 公司归母净利润及增速

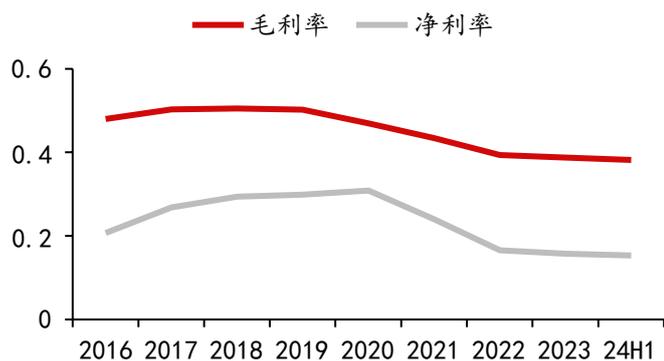


资料来源: wind、

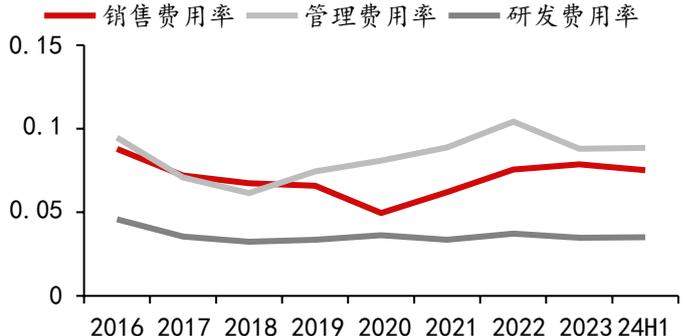
资料来源: wind、

疫情后利润率维持稳定，重视销售费用投入。早期由于调味料产品定制化程度较高，故公司利润率水平处于高位，毛利率/净利率最高达 50.49%/30.86%。近年来毛利端受产品结构变化（部分毛利率较低的产品增速较快）+此前原材料价格上涨，公司出于客情关系考虑让利客户。净利端看，除毛利率影响外，公司理财收益与政府补贴等非经常性损益减少亦有影响。合计影响下，整体毛利率/净利率下降至 38.76%/15.70% 后维持平稳。疫情后公司持续加大销售费用投放，2023 年销售费用率达到峰值 7.87%，24H1 略有减少。公司坚持研发创新，研发费用率维持稳定。

图表6: 公司利润率情况



图表7: 公司费用率情况



资料来源：wind、

资料来源：wind、

1.2.2 研发赋能产品出新，酱汁类调味料占据主体

公司主要产品可分为酱汁类调味料、粉体类调味料和少量食品添加剂，针对不同的销售对象分别销售定制化产品与标准化产品：

1) **酱汁类调味料**：可直接或在烹饪过程中加入食物，增加食物香味并改变其色泽和外观。公司针对食品加工企业和餐饮企业客户的个性化需求研发定制化产品，主要包括腌制酱（液）、涂抹酱等。公司针对家庭烹饪需求研发标准化产品，目前主要包括火锅调味料、中式小炒料、烤肉酱等多个系列产品。

2) **粉体类调味料**：公司针对食品加工企业和餐饮企业客户的个性化需求研发定制化产品，主要包括裹粉裹浆、腌制类调味粉等。公司针对餐饮企业和家庭烹饪需求研发标准化产品，主要包括烧烤系列产品、香炸系列产品、浓汤系列产品等。3) **食品添加剂**：复配酸度调节剂、复配水分保持剂、焦糖色等。

产品研发驱动业绩增长，打造品牌优势。公司面向市场需求持续进行产品研发，丰富产品品类。近年开发的新品超过产品销售种类的 50%。24H1 公司酱汁类复合调味品新增花胶鸡汤料等 400 多款产品；粉体类复合调味品新增生炸大鸡腿调料等 140 多款产品；面向零售终端新增炒鸡酱等 16 款产品。公司有序推进预制菜和烘焙产品研发储备与渠道搭建等工作，预计公司将不断通过研发创新差异化产品打造品牌优势，持续扩大公司影响力。

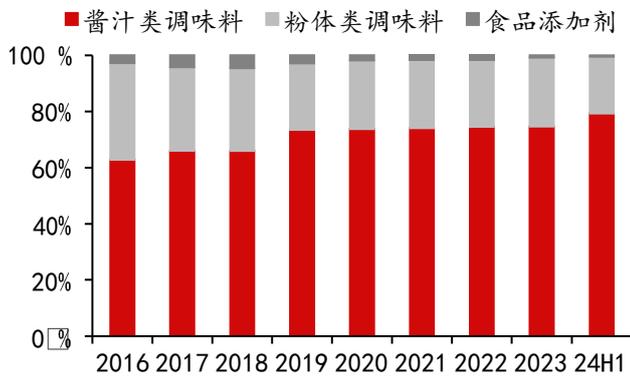
图表8: 公司主要产品及应用场景

	面向食品加工企业、餐饮企业的定制化产品应用场景	面向餐饮企业、家庭烹饪的标准化系列产品
酱汁类调味料	<p>叮叮百味鸡 努努炸鸡 日式烧鸟 椒麻拌面 葱油鸡</p> <p>陈皮糖醋里脊 麻辣小龙虾 荔枝豆瓣烤鱼 猪肚鸡锅底 冬阴功拉面</p>	
粉体类调味料	<p>新疆孜然大鸡排 韩式红薯炸鸡 孜然香辣鸡翅 烧烤风味侯型鸡排</p> <p>芝士鸡排汉堡 日式松饼 岩烧榴莲吐司 馄饨汤粉</p>	
食品添加剂	复配酸度调节剂、复配水分保持剂、焦糖色等	

资料来源：公司公告、

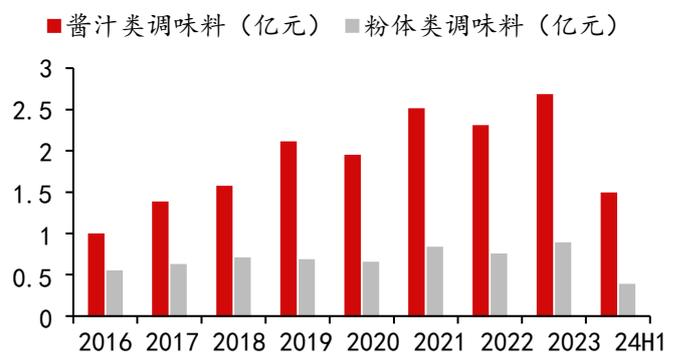
产品结构以酱汁类调味料为主。16-23 年公司酱汁类调味料收入由 0.99 亿元增长至 2.67 亿元，CAGR 达 13.28%，24H1 酱汁类调味料实现营业收入 1.48 亿元。酱汁类调味料占比持续提升，由 16 年的 64.6% 提升至 24H1 的峰值 79.69%。公司进行以销定产策略，酱汁类调味料销量的持续增长成为推动公司业绩的主要动力。粉体类调味料和食品添加剂业务维持稳定，占比有所下滑。24H1，粉体类调味料和食品添加剂分别实现营收 0.38/0.01 亿元，占比 20.21%/0.47%。

图表9:公司产品结构



资料来源: wind、

图表10:公司主要产品收入



资料来源: wind、

图表11:公司主要产品生产量 (吨)



资料来源: 招股书、公司公告、

图表12:公司主要产品销售量 (吨)

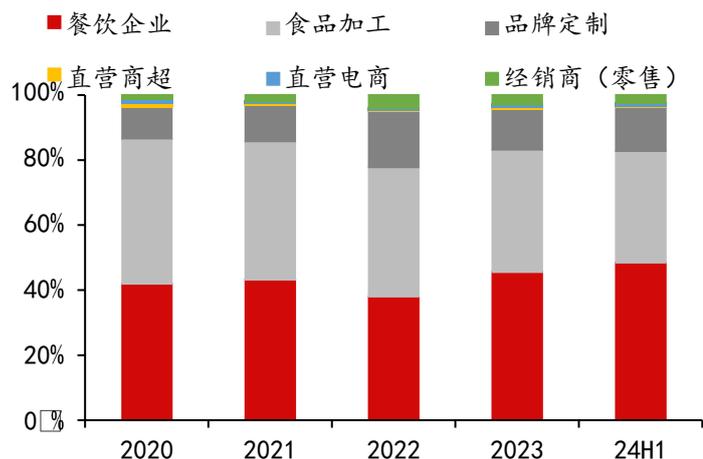


资料来源: 招股书、公司公告、

1.2.3 餐饮客户占比逐年上升, 华东地区为主要销售地

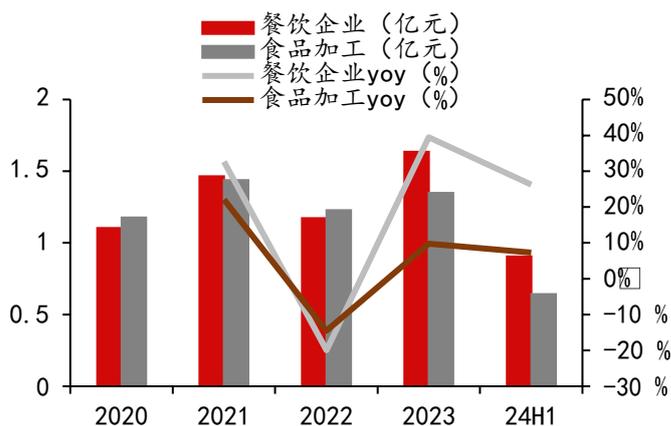
直销渠道为主, 餐饮企业销售占比逐年上升。公司销售模式可分为直销模式和经销模式, 24H1 公司直销模式销售占比达 97.51%。直销模式下细分为餐饮企业/食品加工/品牌定制/直营电商/直营商超五个渠道。近年来随国内连锁餐饮业的快速增长, 公司不断拓展餐饮业客户群体, 面向餐饮企业的销售收入超越食品加工企业成为公司第一营收来源, 客户结构正逐步调整。24H1 公司餐饮企业/食品加工/品牌定制/C 端渠道销售分别占比 48.45%/34.40%/13.43%/3.70%, 餐饮企业销售额达 0.91 亿元, 同比增长 26.23%。

图表13:公司各渠道销售占比



资料来源:公司公告、

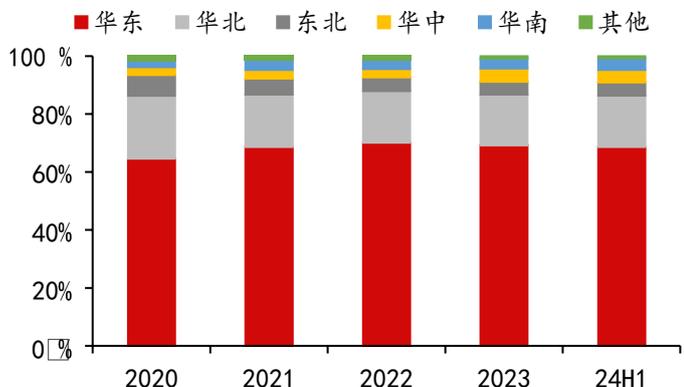
图表14:公司餐饮企业与食品加工渠道销售额及同比



资料来源:公司公告、

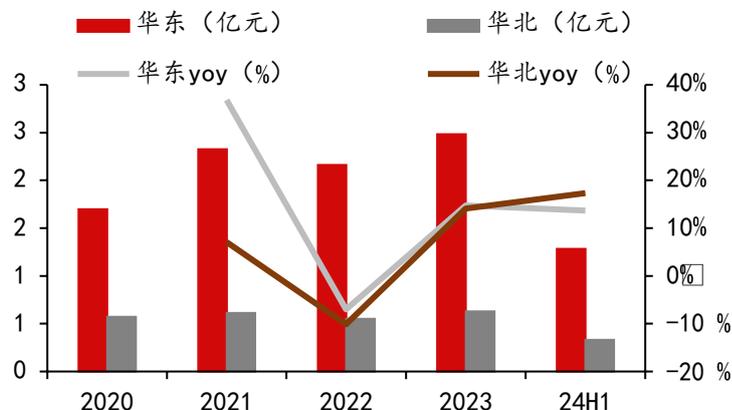
华东市场为主要销售地,各地区均实现销售增长。公司位于山东省青岛市,华东地区销售网络较为完善,销售占比达总营收的60%以上,24H1为1.28亿元,同比增长13.67%。近年来公司积极拓展华北市场,餐饮企业客户增速较快,实现销售收入快速增长。24H1华北市场实现营收0.33亿元,同比增长17.32%。其他地区营收均有所增长,地区销售占比保持稳定。

图表15:公司各地区销售占比



资料来源:公司公告、

图表16:公司华东与华北地区销售额及同比



资料来源:公司公告、

1 餐饮弱复苏&“卷价格”下,如何看待公司未来收入&利润端表现?

1.1 问题1:如何看待公司大B端业务未来增长?

我们认为大B端业务,较难线性外推增长,但公司当前体量仍较小,开拓空间充足。大B端收入主要可以拆分为三类:1)老客户老产品;2)老客户新产品;3)新客户。其中,1)老客户老产品销售:跟随下游客户单品销售情况变动,即:餐饮渠道-下游门店数量/拓店*单店单品销售情况;食品加工渠道-下游客户发展。一般而言,餐饮门店产品主要分为季节性产品和常规品,季节性产品的稳定性较差,常规品稳定性更强(少部分销售较好的季节性新品存在转换为常规品可能);2)老客户新产品:下游客户推新节奏以及公司订单情况;3)新客户:公司新客户拓展情况,通常具备一定考核&磨合期。考虑到餐饮行业复苏进度暂时较缓,

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文
请访问：<https://d.book118.com/155104322011011342>