

## B 端恢复良好，业绩同比改善

### ——2023 年半年度业绩预告点评

#### 核心观点：

- **事件：**7 月 11 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告。
- **23Q2 扣非净利润同比与环比均快速增长。**预计 23H1 归母净利润约 1.60-1.70 亿元，同比+72%-83%（中枢为 78%，下同）；折合 23Q2 为 0.84-0.94 亿元，同比+64%-84%（74%）；若剔除自有房屋征迁补偿款后，扣非归母净利润 1.05-1.15 亿元，同比+29%-42%（35%）；折合 23Q2 为 0.49-0.59 亿元，同比+18%-42%（30%）。我们判断公司业绩高速增长主要得益于收入端的恢复与盈利能力改善。
- **B 端恢复态势良好，预计 23Q2 较快增长。**B 端，预计恢复态势良好，主要得益于防疫政策优化后消费场景修复，叠加 22Q2 的低基数，同时公司推出烘焙等新品类；C 端，考虑到 2022 年空刻意面经历了由平台红利+品类势能+保供需求推动的高速增长，预计 2023 年之后或步入稳健但持续性更强的增速阶段，线下渠道扩张、微波加热新品是重要增长因素。
- **品类优化与成本压力缓和，预计 23Q2 盈利能力改善。**考虑到 23Q2 扣非归母净利润实现高增，预计公司盈利能力同比改善，主要得益于：1) 猪肉、油脂、包材等成本压力同比缓和；2) 品类结构优化，预计净利率更高的 B 端业务占比有所提升。
- **23 年关注新品与渠道扩张，长期三大成长曲线有望共振。**短期看：1) 消费场景修复推动 B 端需求在 23H2 持续复苏；2) 3 月推出烘焙等产品拓展新客户；3) 线下 C 端与小 B 端渠道持续扩张。长期看：1) B 端渠道扩张，大 B 客户持续渗透并且小 B 渠道加速扩张；2) B 端品类扩张，瞄准意面等长保质期且重调味的大单品，通过技术与客户方面的协同效应实现快速突破；3) C 端新业态扩张，空刻短期已具先发优势，未来可通过产品裂变、线下扩张、低价格带品牌等策略转型为“长红”产品。
- **投资建议：**暂不调整盈利预测，预计 2023~2025 年归母净利润分别为 2.9/3.5/4.2 亿元，同比+32.8%/21.0%/22.0%，EPS 为 0.71/0.86/1.05 元，对应 PE 为 28/23/19X，长期看好公司 B+C 端共振驱动业绩持续增长，但考虑到短期 C 端线上渠道需求存在不确定性，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**终端动销不及预期，费用投放力度超预期，食品安全问题等。

#### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2036.78	2568.38	3107.74	3713.76
增长率	29.10%	26.10%	21.00%	19.50%
归母净利润(百万元)	215.36	285.98	345.91	422.00
增长率	16.15%	32.79%	20.96%	22.00%
摊薄 EPS(元)	0.54	0.71	0.86	1.05
PE	52.62	27.56	22.78	18.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 宝立食品(603170)

### 谨慎推荐(维持)

#### 分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

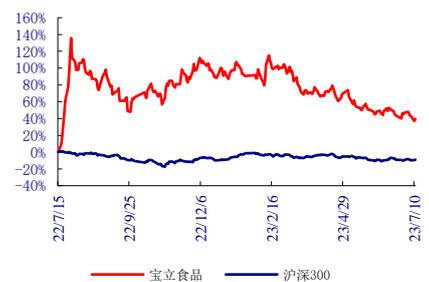
分析师登记编码：S0130522070002

#### 市场数据

2023-07-12

A 股收盘价(元)	19.7
股票代码	603170
A 股一年内最高价(元)	34.12
A 股一年内最低价(元)	14.47
上证指数	3196.13
市盈率(TTM)	31.5
总股本(万股)	40,001
实际流通 A 股(万股)	11,887
流通 A 股市值(亿元)	24

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河食饮】宝立食品 2023 年一季报点评：收入延续高增，毛销差同比改善

【银河食饮】宝立食品 2022 年报点评：B 端复苏与 C 端放量，高增趋势有望延续

【银河食饮】宝立食品 2022 年中报点评：Q2 餐调承压触底，意面单品红利延续

## 附录：公司财务预测表(百万元)

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2036.78	2568.38	3107.74	3713.76	流动资产	934.76	1212.02	1633.28	2029.79
营业成本	1332.69	1666.88	2010.71	2395.37	现金	403.94	546.09	832.72	1077.39
营业税金及附加	15.95	20.12	24.34	29.09	应收账款	254.55	320.99	388.40	464.14
营业费用	310.51	399.89	486.98	581.94	其它应收款	4.59	5.79	7.01	8.38
管理费用	58.44	82.19	99.45	118.84	预付账款	36.59	45.77	55.21	65.77
财务费用	-0.12	-6.49	-6.82	-10.59	存货	219.96	275.12	331.87	395.36
资产减值损失	-10.34	0.00	0.00	0.00	其他	15.11	18.25	18.08	18.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产	596.73	694.16	783.01	880.35
投资净收益	0.00	3.66	3.55	3.18	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	294.54	380.80	466.74	569.89	固定资产	349.70	409.70	489.70	569.70
营业外收入	1.15	0.00	0.00	0.00	无形资产	76.07	81.64	95.73	111.14
营业外支出	0.42	0.00	0.00	0.00	其他	170.97	202.82	197.58	199.51
利润总额	295.28	380.80	466.74	569.89	<b>资产总计</b>	<b>1531.49</b>	<b>1906.17</b>	<b>2416.29</b>	<b>2910.14</b>
所得税	64.78	83.55	102.40	125.03	流动负债	344.06	421.49	567.27	616.26
净利润	230.50	297.25	364.34	444.86	短期借款	0.00	0.00	66.37	26.44
少数股东损益	15.13	11.27	18.43	22.86	应付账款	153.26	191.69	231.23	275.46
归属母公司净利润	215.36	285.98	345.91	422.00	其他	190.81	229.81	269.67	314.36
EBITDA	321.91	369.11	446.08	534.13	非流动负债	42.95	42.95	42.95	42.95
EPS (元)	0.54	0.71	0.86	1.05	长期借款	1.00	1.00	1.00	1.00
					其他	41.95	41.95	41.95	41.95
					负债合计	387.01	387.01	464.44	610.22
					少数股东权益	16.49	27.76	46.19	69.05
					归母股东权益	1127.98	1413.96	1759.88	2181.88
					负债和股东权益	1531.49	1906.17	2416.29	2910.14
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
经营活动现金流	252.28	260.27	332.68	405.11	营业收入	29.10%	26.10%	21.00%	19.50%
净利润	230.50	297.25	364.34	444.86	营业利润	17.04%	29.28%	22.57%	22.10%
折旧摊销	46.04	24.43	25.91	24.59	归母净利润	16.15%	32.79%	20.96%	22.00%
财务费用	3.58	0.04	1.37	1.90	毛利率	34.57%	35.10%	35.30%	35.50%
投资损失	0.00	-3.66	-3.55	-3.18	净利率	10.57%	11.13%	11.13%	11.36%
营运资金变动	-39.76	-57.68	-55.23	-62.91	ROE	19.09%	20.23%	19.66%	19.34%
其它	11.94	-0.11	-0.15	-0.15	ROIC	18.07%	18.07%	17.09%	17.11%
投资活动现金流	-71.06	-118.08	-111.05	-118.61	资产负债率	25.27%	24.37%	25.25%	22.65%
资本支出	-70.26	-121.74	-114.60	-121.79	每股收益	0.54	0.71	0.86	1.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.63	0.65	0.83	1.01
其他	-0.80	3.66	3.55	3.18	每股净资产	2.82	3.53	4.40	5.45
筹资活动现金流	122.67	-0.04	65.01	-41.83	P/E	52.62	27.56	22.78	18.67
短期借款	-87.12	0.00	66.37	-39.93	P/B	10.05	5.57	4.48	3.61
长期借款	-52.09	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	34.10	20.00	16.05	12.87
其他	261.88	-0.04	-1.37	-1.90	PS	3.87	3.07	2.54	2.12
现金净增加额	303.90	142.14	286.63	244.67					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**刘光意**, 经济学硕士, 2020 年加入民生证券研究院, 2022 年加入中国银河证券研究院, 重点覆盖大众品板块。

本人承以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月, 公司股价相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区: 唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)