



宝立食品 (603170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

复调增长亮眼，期待轻烹修复

业绩简评

8月30日公司发布半年报,23H1实现营收11.28亿元,同比+23.9%;实现归母净利润1.66亿元,同比+78.8%;扣非归母净利润1.11亿元,同比+37.0%。其中,23Q2实现营收5.89亿元,同比+20.9%;实现归母净利润0.90亿元,同比+75.9%;扣非归母净利润0.55亿元,同比+33.2%,贴近预告中枢。

经营分析

复调恢复超预期，轻烹业务阶段性承压。1) 下游西式快餐连锁客户恢复好于预期，大客户百胜23Q2收入同比+25%，新品需求增长+新客户开发贡献增量。23Q2复合调味品实现营收2.73亿元，同比+51.3%。2) 线上主力平台天猫大盘流量下滑，叠加去年4-5月含政府采购基数较高，空刻意面增长乏力，23Q2轻烹解决方案实现营收2.60亿元，同比-6.2%。3) 甜品饮品配料营收同比+43.7%，系茶饮消费场景恢复，客户需求增加。4) 23Q2经销/直营渠道营收1.04/4.68亿元，同比+22.6%/16.5%。其中空刻线下团队持续扩张，陆续进场KA、O2O等渠道，经销渠道增速较快。

客户结构调整，费投随之优化。1) 23Q2毛利率为34.5%，同比-0.5pct。毛利率小幅下滑系产品结构发生变化，高毛利空刻意面占比下降。此外下游餐饮竞争激烈，压力部分传导至上游，冲抵成本下降利好。2) 23Q2销售/管理费率同比-1.9/+1.3pct，销售费率改善系渠道结构变化所致，其中23H1销售推广费同比+18.5%，管理费率上涨系管理团队扩大及薪酬水平提升。3) 23Q2收到一次性的政府房屋征收补偿款约0.67亿元，计入资产处置收益。综上，23Q2净利率15.4%，同比+3.5pct。

公司持续强化研发能力、提升大客户服务效率、积极应对C端冲击，预计全年稳健增长。B端研发团队实力过硬，未来主要依靠“巩固老客户份额+拓展新客户”双轮驱动。空刻上半年增长乏力，目前公司已采取渠道扩张、价格下沉、加大费投等多种方式应对，下半年增速有望重回双位数。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年归母净利分别为2.9/3.7/4.4亿元，同比增长36%/25%/20%，对应PE分别为26x/21x/17x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

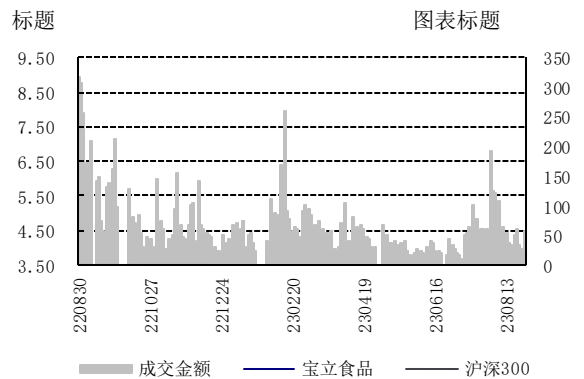
联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.23元

相关报告：

- 《宝立食品公司点评：23Q1经营稳健，关注新品释放节奏》，2023.4.30
- 《宝立食品公司点评：BC双轮驱动，期待23年高增延续》，2023.4.11
- 《复调边际回暖，轻烹蓄势待发-宝立食品22Q3点评》，2022.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,578	2,037	2,515	3,029	3,580
营业收入增长率	74.37%	29.10%	23.47%	20.43%	18.20%
归母净利润(百万元)	185	215	294	367	441
归母净利润增长率	38.24%	16.15%	36.41%	24.78%	20.23%
摊薄每股收益(元)	0.515	0.538	0.734	0.916	1.102
每股经营性现金流净额	0.50	0.63	0.77	1.03	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.42%	19.09%	21.02%	21.16%	20.66%
P/E	57.98	47.60	26.18	20.98	17.45
P/B	16.48	9.09	5.50	4.44	3.61

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	905	1,578	2,037	2,515	3,029	3,580
增长率		74.4%	29.1%	23.5%	20.4%	18.2%
主营业务成本	-644	-1,085	-1,333	-1,679	-1,983	-2,329
%销售收入	71.2%	68.8%	65.4%	66.8%	65.5%	65.1%
毛利	261	493	704	836	1,046	1,251
%销售收入	28.8%	31.2%	34.6%	33.2%	34.5%	34.9%
营业税金及附加	-6	-10	-16	-18	-21	-25
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-20	-144	-311	-397	-469	-555
%销售收入	2.2%	9.2%	15.2%	15.8%	15.5%	15.5%
管理费用	-30	-52	-58	-75	-85	-100
%销售收入	3.3%	3.3%	2.9%	3.0%	2.8%	2.8%
研发费用	-32	-40	-43	-50	-55	-64
%销售收入	3.5%	2.5%	2.1%	2.0%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	174	246	276	295	416	506
%销售收入	19.2%	15.6%	13.5%	11.7%	13.7%	14.1%
财务费用	-4	-4	0	8	10	11
%销售收入	0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-5	-7	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	0	1	1	1
%税前利润	1.2%	1.3%	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	172	252	295	387	477	572
营业利润率	19.0%	16.0%	14.5%	15.4%	15.7%	16.0%
营业外收支	0	-3	1	1	5	5
税前利润	171	248	295	388	482	577
利润率	19.0%	15.8%	14.5%	15.4%	15.9%	16.1%
所得税	-37	-54	-65	-85	-106	-127
所得税率	21.8%	21.9%	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	134	195	230	303	376	450
少数股东损益	0	9	15	9	9	9
归属于母公司的净利润	134	185	215	294	367	441
净利率	14.8%	11.8%	10.6%	11.7%	12.1%	12.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	134	195	230	303	376	450
少数股东损益	0	9	15	9	9	9
非现金支出	25	34	60	48	60	76
非经营收益	2	-2	2	-61	0	2
营运资金变动	-30	-48	-40	18	-24	-68
经营活动现金净流	131	179	252	308	411	459
资本开支	-119	-153	-70	-51	-262	-263
投资	1	42	0	0	0	0
其他	-16	0	-1	1	1	1
投资活动现金净流	-135	-110	-71	-50	-261	-262
股权募资	2	0	362	0	0	0
债权募资	38	-3	-107	28	50	40
其他	-13	-32	-132	-27	-38	-48
筹资活动现金净流	27	-34	123	2	12	-8
现金净流量	24	34	304	260	163	189

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	66	100	404	661	821	1,008
应收款项	190	215	261	283	335	396
存货	101	184	220	244	272	319
其他流动资产	23	37	50	51	68	88
流动资产	380	536	935	1,238	1,495	1,812
%总资产	46.0%	48.0%	61.0%	65.3%	63.3%	63.1%
长期投资	53	0	0	0	0	0
固定资产	289	431	445	500	693	871
%总资产	34.9%	38.6%	29.1%	26.4%	29.4%	30.4%
无形资产	74	114	110	125	140	155
非流动资产	446	580	597	659	866	1,058
%总资产	54.0%	52.0%	39.0%	34.7%	36.7%	36.9%
资产总计	826	1,116	1,531	1,896	2,361	2,870
短期借款	62	90	35	0	0	0
应付款项	97	141	173	219	280	348
其他流动负债	73	110	137	155	167	160
流动负债	232	341	344	374	447	508
长期贷款	81	53	1	41	71	91
其他长期负债	29	45	42	58	76	94
负债	341	438	387	473	594	693
普通股股东权益	482	652	1,128	1,398	1,732	2,133
其中：股本	360	360	400	400	400	400
未分配利润	78	240	424	694	1,028	1,429
少数股东权益	2	25	16	25	34	43
负债股东权益合计	826	1,116	1,531	1,896	2,361	2,870

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	NA	0.515	0.538	0.734	0.916	1.102
每股净资产	NA	1.812	2.820	3.494	4.331	5.333
每股经营现金净流	NA	0.497	0.631	0.771	1.028	1.148
每股股利	NA	0.000	0.000	0.060	0.080	0.100
回报率						
净资产收益率	27.82%	28.42%	19.09%	21.02%	21.16%	20.66%
总资产收益率	16.24%	16.61%	14.06%	15.49%	15.53%	15.36%
投入资本收益率	21.63%	23.37%	18.19%	15.49%	17.28%	16.96%
增长率						
主营业务收入增长率	21.78%	74.37%	29.10%	23.47%	20.43%	18.20%
EBIT 增长率	43.12%	41.68%	12.21%	6.88%	41.09%	21.63%
净利润增长率	64.57%	38.24%	16.15%	36.41%	24.78%	20.23%
总资产增长率	30.05%	35.11%	37.23%	23.83%	24.48%	21.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.2	45.8	41.6	40.0	39.0	39.0
存货周转天数	52.9	48.0	55.3	53.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	47.0	37.4	39.2	40.0	42.0	43.0
固定资产周转天数	58.7	72.7	62.7	51.5	54.0	48.5
偿债能力						
净负债/股东权益	15.91%	6.34%	-32.17%	-42.12%	-40.18%	-39.39%
EBIT 利息保障倍数	47.9	60.0	-2,208.4	-35.4	-43.8	-47.7
资产负债率	41.34%	39.28%	25.27%	24.95%	25.16%	24.16%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-10	增持	30.50	38.00 ~ 38.00
2	2022-08-27	买入	26.01	N/A
3	2022-10-29	买入	22.70	N/A
4	2023-04-11	买入	24.15	N/A
5	2023-04-30	买入	24.50	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

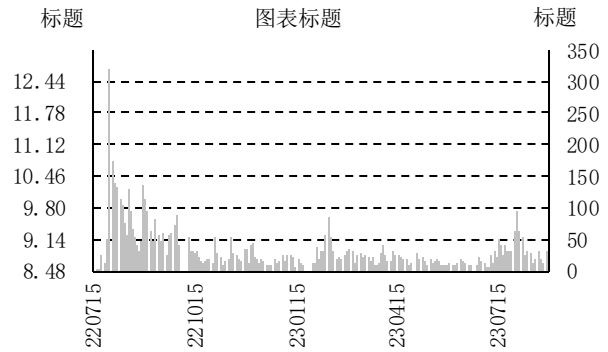
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究