



2023-04-14

公司点评报告

增持/维持

宝立食品(603170)

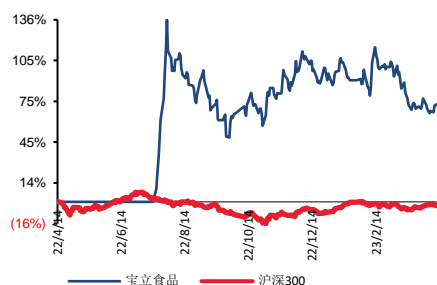
目标价: 32

昨收盘: 25.0

食品饮料 调味发酵品 II

宝立食品：轻烹业务高速增长，23 年线下开拓可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	10,000/1,000
12 个月最高/最低(元)	34.12/14.47

相关研究报告：

宝立食品(603170)《宝立食品：B 端稳步复苏，C 端高增可期》——2022/11/03

宝立食品(603170)《宝立食品：轻烹业务增速亮眼，盈利能力有所承压》——2022/08/28

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：

宝立食品发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 20.37 亿元(+29.10%)、归母净利润 2.15 亿元(+16.15%)、扣非归母净利润 1.94 亿元(+10.92%)。其中 Q4 营收 5.61 亿元(+30.95%)、归母净利润 0.62 亿元(+56.87%)、扣非归母净利润为 0.53 亿元。

点评：

收入分析：轻烹解决方案业务增速亮眼

22Q4，公司实现营收 5.61 亿元，同比+30.95%（Q1：+31.9%；Q2：+21.4%，Q3：+32.4%）。

（1）分产品：Q4，复合调味料营收 2.40 亿元(+15.38%)。疫情下消费者囤货等需求上升，轻烹解决方案营收 2.93 亿元(+58.79%)，增速亮眼。由于外出消费场景受限和堂食受阻，饮品甜点配料营收 0.24 亿元(-28.16%)。

（2）分渠道：Q4，直销收入 4.53 亿元(+28.57%)，非直销收入 1.05 亿元(+41.63%)，非直销业务占比同比+1.4pct 至 18.8%，由于公司将不断完善经销体系，预计未来非直销业务占比将进一步提升。Q4 末，公司经销类客户相比上季度增加 22 家至 271 家。

（3）分地区：Q4，华东营收 4.58 亿元(+32.06%)，华南营收 0.2 亿元(-11.29%)，华北营收 0.43 亿元(+77.08%)，华东是公司最大的市场，收入占比达 82.2%。

利润分析：收入结构变化影响了公司盈利能力

2022 年，公司毛销差 19.32%，同比-2.75pct，毛销差的下降主要是由于业务结构的变化，公司 C 端毛销差低于 B 端，22 年 C 端收入占比提升使得毛销差下降，同时上游原材料价格上涨也一定程度影响了公司毛利率水平。22Q4，公司毛利率 35.35% (+2.32pct)，Q4 毛利率呈恢复态势。22 年度，公司归母净利润率 10.57% (-1.18pct)，扣非归母净利润率 9.53% (-1.56pct)，Q4 归母净利润率 11.05% (+1.96pct)，扣非归母净利润率 9.45%。

2023 年展望：B 端业务稳健增长，C 端线下开拓可期。1) 收入端：

B 端业务，公司核心客户涵盖百胜、圣农等大客户，客户数量已达两千多家。随着客户合作深入，B 端业务稳健增长。同时公司完善经销

商体系，服务中小 B 客户，预计将给 B 端业务增添成长动力。C 端业务，公司线上业务稳步发展，线下大力开拓，23 年目标覆盖 7000+ 门店，预计线下占比提升至 10%+，未来成为 C 端业务重要补充。2) 利润端：上游原材料价格有较强刚性，加上小包装对生产管理产生挑战，预计 23 年毛利率水平与 2022 年下半年相近。费用投放上，23 年公司品牌投入的占比将持续提升。综上，预计公司盈利能力较为稳健。

长期逻辑：研发为核心驱动力，优质 B 端客户为基石保障，C 端业务为新兴动力。1) **研发**：公司拥有强大的研发经验壁垒，复调业务

85% 以上是定制化产品，定制化产品又分为常规品和新品，常规品的配方属于公司，新品完全由公司研发推出配方并独家供应，公司的研发能力历经时间验证；2) **B 端客户**：公司已与西式餐饮（肯德基、麦当劳、达美乐、德克士、汉堡王等）、中式餐饮、食品加工（圣农食品、正大食品、泰森等）、现制茶饮（喜茶等）等行业龙头企业建立了长期稳定合作关系，与大客户的合作在为公司提供稳定的业务增长同时，也为公司开拓新客户时进行背书，优质 B 端客户为公司业务发展的基本盘；3) **C 端业务**：公司子公司厨房阿芬旗下“空刻意面”成为现象级爆品，品牌具有先发优势，大单品“空刻意面”产品及品牌受到 C 端市场认可，未来预计向酱汁、面型多重维度延伸，C 端业务预计将成为公司成长新兴驱动力。

盈利预测与评级：公司在复调业务深耕多年，经营稳健。C 端业务保持了较好增长，看好公司长期发展，预计公司 2023-2025 年收入增速分别为 28%、25%、22%，净利润增速分别为 25%、37%、32%，对应 EPS 分别为 0.67 元、0.92 元、1.22 元，按照 2024 年业绩给予 35X 估值，一年目标价 32 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险、收购厨房阿芬后的管理及整合风险、新产品开发风险等；

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2037	2601	3248	3965
(+/-%)	29%	28%	25%	22%
归母净利(百万元)	215	269	369	487
(+/-%)	16%	25%	37%	32%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.67	0.92	1.22
市盈率(PE)	46	37	27	21

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。