



宝立食品 (603170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

复调稳健增长，轻烹逐步修复

业绩简评

8月29日公司发布半年报，24H1实现营收12.73亿元，同比+12.89%；实现归母净利润1.08亿元，同比-34.60%；扣非归母净利润0.99亿元，同比-10.78%。其中，24Q2实现营收6.49亿元，同比+10.29%；实现归母净利润0.48亿元，同比-46.75%；扣非归母净利润0.47亿元，同比-14.79%。

经营分析

复调大客户需求稳健，轻烹业务持续修复。1) 24Q2复合调味品实现营收3.01亿元，同比+10.01%，高基数下仍具备稳健增长(23Q2同比+51.3%)，系下游西式快餐连锁客户门店持续扩张，性价比消费趋势下具备韧性。2) 24Q2轻烹解决方案实现营收2.91亿元，同比+11.8%，延续此前修复态势。主要系公司加大空刻多渠道运营，并适当进行促销推广。3) 24Q2甜品饮品配料营收同比+3.0%，增速放缓系茶饮市场竞争激烈，客户定制化需求减少。4) 24Q2经销/直营渠道营收1.1/5.2亿元，同比+6.2%/+11.3%。其中空刻线下团队持续扩张，陆续进场KA、O2O，经销客户Q2净增长58家。**下游餐饮降本增效及空刻费投加大，扣非净利润承压。**1) 24Q2毛利率为32.1%，同比-2.37pct。毛利率小幅下滑系下游餐饮市场竞争加剧，价格战压力部分传导至上游，冲抵成本端利好。另外轻烹业务预计在线上渠道加大促销活动，对毛利率亦有影响。2) 24Q2销售/管理/研发费率同比+0.25/-1.38/+0.26pct，销售费率增长系线上投放增加，管理费率优化系母公司与子公司之间的资源调度得到有效的整合。3) 同期具备一次性资产处置收益及拆迁款奖励，剔除影响后Q2扣非净利率同比-2.12pct。

公司以连锁餐饮大客户为基本盘，积极拓展渠道应对C端冲击，预计全年收入稳健增长。B端主要依靠“巩固老客户份额+拓展新客户”双轮驱动，下半年预计稳健增长。空刻业务采取优化价格、拓展新媒体渠道等方式对冲压力，今年以来逐步恢复。我们依旧看好公司作为西式复调龙头积累的客户优势，新客户开发、新产品投放有望支撑业绩修复。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游需求承压及非经常性因素扰动，我们下调24-25年归母净利润36%/41%。预计公司24-26年归母净利分别为2.3/2.6/2.8亿元，同比-24%/+12%/+11%，对应PE分别为20x/17x/16x，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

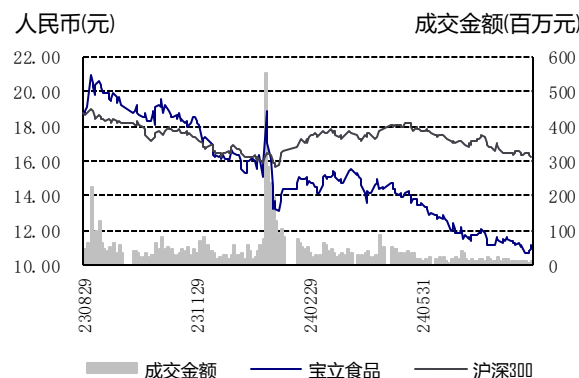
分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.14元

相关报告：

- 《宝立食品公司点评：复调延续高增，轻烹边际改善》，2023.10.31
- 《宝立食品公司点评：复调增长亮眼，期待轻烹修复》，2023.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,037	2,369	2,682	3,030	3,412
营业收入增长率	29.10%	16.31%	13.22%	12.97%	12.60%
归母净利润(百万元)	215	301	228	256	284
归母净利润增长率	16.15%	39.78%	-24.41%	12.30%	11.30%
摊薄每股收益(元)	0.538	0.753	0.569	0.639	0.711
每股经营性现金流净额	0.63	0.42	1.47	0.91	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.09%	22.26%	16.03%	16.95%	17.60%
P/E	52.62	22.47	19.58	17.44	15.67
P/B	10.05	5.00	3.14	2.96	2.76

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,578	2,037	2,369	2,682	3,030	3,412
增长率	29.1%	16.3%	13.2%	13.0%	12.6%	
主营业务成本	-1,085	-1,333	-1,584	-1,836	-2,087	-2,362
%销售收入	68.8%	65.4%	66.9%	68.4%	68.9%	69.2%
毛利	493	704	785	847	943	1,050
%销售收入	31.2%	34.6%	33.1%	31.6%	31.1%	30.8%
营业税金及附加	-10	-16	-18	-21	-24	-27
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-144	-311	-347	-392	-430	-478
%销售收入	9.2%	15.2%	14.6%	14.6%	14.2%	14.0%
管理费用	-52	-58	-67	-64	-73	-78
%销售收入	3.3%	2.9%	2.8%	2.4%	2.4%	2.3%
研发费用	-40	-43	-47	-54	-61	-68
%销售收入	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	246	276	307	316	356	399
%销售收入	15.6%	13.5%	13.0%	11.8%	11.7%	11.7%
财务费用	-4	0	3	4	3	0
%销售收入	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-7	-14	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	1	1	1
%税前利润	1.3%	0.0%	n.a.	0.3%	0.3%	0.2%
营业利润	252	295	411	336	375	415
营业利润率	16.0%	14.5%	17.4%	12.5%	12.4%	12.2%
营业外收支	-3	1	-2	1	1	1
税前利润	248	295	410	336	376	416
利润率	15.8%	14.5%	17.3%	12.5%	12.4%	12.2%
所得税	-54	-65	-98	-81	-90	-100
所得税率	21.6%	21.9%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	195	230	311	256	286	316
少数股东损益	9	15	10	28	30	32
归属于母公司的净利润	185	215	301	228	256	284
净利率	11.8%	10.6%	12.7%	8.5%	8.4%	8.3%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	100	404	491	696	689	657
应收款项	215	261	299	302	335	378
存货	184	220	267	267	286	324
其他流动资产	37	50	105	82	97	116
流动资产	536	935	1,162	1,346	1,408	1,474
%总资产	48.0%	61.0%	61.1%	58.9%	55.9%	53.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	431	445	517	718	877	1,054
%总资产	38.6%	29.1%	27.2%	31.4%	34.8%	38.0%
无形资产	114	110	129	143	156	171
非流动资产	580	597	738	940	1,110	1,298
%总资产	52.0%	39.0%	38.9%	41.1%	44.1%	46.8%
资产总计	1,116	1,531	1,900	2,286	2,517	2,772
短期借款	90	35	8	0	0	0
应付款项	141	173	166	469	533	602
其他流动负债	110	137	143	92	104	116
流动负债	341	344	317	561	636	718
长期贷款	53	1	0	40	70	90
其他长期负债	45	42	84	90	99	111
负债	438	387	402	692	806	920
普通股股东权益	652	1,128	1,352	1,420	1,507	1,616
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	240	424	610	678	765	874
少数股东权益	25	16	146	174	204	236
负债股东权益合计	1,116	1,531	1,900	2,286	2,517	2,772

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.515	0.538	0.753	0.569	0.639	0.711
每股净资产	1.812	2.820	3.381	3.550	3.769	4.040
每股经营现金净流	0.497	0.631	0.416	1.472	0.913	0.969
每股股利	0.000	0.250	0.370	0.400	0.420	0.440
回报率						
净资产收益率	28.42%	19.09%	22.26%	16.03%	16.95%	17.60%
总资产收益率	16.61%	14.06%	15.84%	9.96%	10.15%	10.26%
投入资本收益率	23.37%	18.19%	15.45%	14.52%	14.85%	15.14%
增长率						
主营业务收入增长率	74.37%	29.10%	16.31%	13.22%	12.97%	12.60%
EBIT增长率	41.68%	12.21%	11.28%	2.98%	12.61%	12.05%
净利润增长率	38.24%	16.15%	39.78%	-24.41%	12.30%	11.30%
总资产增长率	35.11%	37.23%	24.08%	20.29%	10.13%	10.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.8	41.6	42.0	40.0	39.0	39.0
存货周转天数	48.0	55.3	56.1	53.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	37.4	39.2	35.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	72.7	62.7	55.2	55.7	54.0	50.9
偿债能力						
净负债/股东权益	6.34%	-32.17%	-33.24%	-40.80%	-34.70%	-28.18%
EBIT利息保障倍数	60.0	-2,208.4	-102.7	-87.1	-131.8	-901.7
资产负债率	39.28%	25.27%	21.13%	30.25%	32.00%	33.18%

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
买入	0	1	3	6	37
增持	0	0	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.57	1.50	1.00

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	2022-10-29	买入	22.70	N/A
2	2023-04-11	买入	24.15	N/A
3	2023-04-30	买入	24.50	N/A
4	2023-08-31	买入	19.23	N/A
5	2023-10-31	买入	19.75	N/A

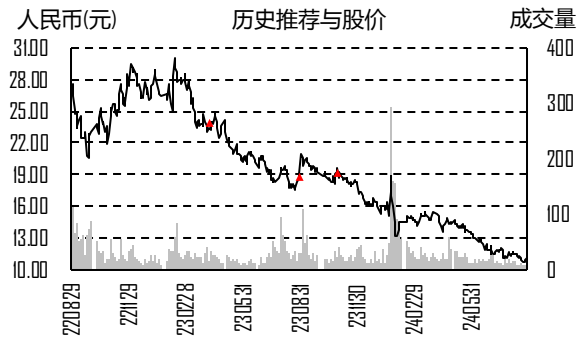
来源：国金证券研究所

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



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。



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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究