

## 宝立食品(603170.SH)

## 收入端保持增长，盈利能力承压

## 推荐 (维持)

股价:11.14元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.bolexfoods.com
大股东/持股	杭州臻品致信投资合伙企业(有限合伙)/30.60%
实际控制人	马驹,胡珊,周琦,沈淋涛
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	159
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	45
流通A股市值(亿元)	18
每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	25.8

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年半年报, 24H1实现营业收入12.73亿元, 同比增长12.89%; 归母净利润1.08亿元, 同比下降34.60%; 扣非归母净利润0.99亿元, 同比下降10.87%。公司24Q2实现营业收入6.49亿元, 同比增长10.29%; 归母净利润0.48亿元, 同比下降46.75%。实现扣非归母净利0.47亿元, 同比下降14.79%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.50元(含税)。

## 平安观点:

- 产品结构影响毛利率, 拖累整体盈利水平。**公司2024年上半年实现毛利率32.07%, 同比下降2.7pct, 主要是受到产品结构变化的影响。销售/管理/财务费用率分别为14.96%/2.43%/-0.20%, 较同期下降0.46/下降0.79/上升0.07pct, 费用管控得当。实现净利率9.68%, 同比下降5.3pct, 主要是由于上期确认非经损益土地补偿款导致基数较高。公司2024Q2实现毛利率32.10%, 同比下降2.37pct; 实现净利率8.66%, 同比下降6.73pct。
- B端表现稳健, C端市场份额领先。**公司致力于为餐饮企业、食品工业企业与家庭消费者提供高品质全方位的风味及产品解决方案, 主要产品包括复合调味料、轻烹解决方案和饮品甜点配料等。分品类来看, 24H1公司复合调味料实现营收6.05亿元, 同比增长18.30%; 轻烹解决方案实现营收5.58亿元, 同比增长8.82%; 饮品甜点配料实现营收0.75亿元, 同比增长1.88%。2024H1公司研发费用投入同比增长13.56%, 新品开发数量同比增长超11%, 新品对业绩的贡献率进一步提升。B端市场基本盘稳固, 餐饮客户需求增长明显。C端市场中, 公司产品空刻意面保持速食意面细分市场的领先地位。据欧睿国际发布数据, 2021-2023年空刻意面在全国意面零售额中连续三年保持全国第一。
- 渠道持续拓展, 西北和西南增长迅猛。**公司的销售模式分为直销和非直销。直销模式下, 公司客户主要系国内外餐饮连锁企业和食品工业企业

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,037	2,369	2,609	3,023	3,513
YOY(%)	29.1	16.3	10.2	15.8	16.2
净利润(百万元)	215	301	253	310	365
YOY(%)	16.2	39.8	-16.0	22.6	17.6
毛利率(%)	34.6	33.1	32.2	32.0	31.2
净利率(%)	10.6	12.7	9.7	10.3	10.4
ROE(%)	19.1	22.3	16.6	17.9	18.4
EPS(摊薄/元)	0.54	0.75	0.63	0.78	0.91
P/E(倍)	20.7	14.8	17.6	14.4	12.2
P/B(倍)	4.0	3.3	2.9	2.6	2.2

；非直销模式下，公司客户主要包括经销商、贸易商、指定采购客户和餐饮供应链客户、代销等。分渠道看，24H1公司直销渠道实现营收10.29亿元，同比增长11.97%；非直销渠道实现营收2.10亿元，同比增长8.14%；分区域看，24H1公司华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外地区分别实现营收10.08亿元/0.48亿元/0.81亿元/0.35亿元/0.32亿元/0.14亿元/0.07亿元/0.12亿元，同比增长12.99%/0.01%/1.48%/22.98%/10.85%/73.76%/87.51%/51.88%。

- **财务预测与估值：**受外部消费环境疲软影响，考虑到公司主营业务依然承压，仍需时间调整，根据公司2024中报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.53亿元（前值为3.10亿元）/3.10亿元（前值为3.52亿元）/3.65亿元（前值为3.96亿元），EPS分别为0.63/0.78/0.91元，对应8月29日收盘价的PE分别为17.6、14.4、12.2倍。公司作为西式复调和轻烹解决方案的行业领先者，兼具确定性与成长性，保持创新和研发，不断完善能力圈拼图，有望在高景气赛道中获得更多增量份额。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济复苏不及预期。整体经济形势复苏不及预期，居民消费意愿和消费信心较弱，将对公司业绩增长产生负面影响。2) 线下渠道开拓不达预期。若公司线下产品系列吸引力不足，或未能开拓核心用户群体，公司线下渠道开拓可能不达预期。3) 原材料成本波动。原材料价格波动较为频繁，若原材料价格持续维持在高位，将对公司盈利造成负面影响。4) 食品安全风险。食品安全问题为重中之重，若行业或公司在生产、储存中出现食品安全问题，将对公司发展造成负面影响。5) 行业竞争加剧风险。西式复调业务部分产品品类竞争较大，毛利率水平较低，若竞争加剧，可能进一步对公司盈利端产生压力；轻烹速食赛道为新兴品类，新玩家不断入场可能加剧竞争。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1162	1510	1879	2306
现金	491	784	1039	1328
应收票据及应收账款	295	335	388	451
其他应收款	4	4	5	6
预付账款	57	51	59	68
存货	267	297	345	405
其他流动资产	48	39	43	47
<b>非流动资产</b>	738	649	555	462
长期投资	0	0	0	0
固定资产	421	377	329	277
无形资产	89	74	59	45
其他非流动资产	228	197	166	140
<b>资产总计</b>	1900	2158	2434	2767
<b>流动负债</b>	317	408	473	555
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	154	197	229	269
其他流动负债	164	210	244	286
<b>非流动负债</b>	84	67	51	36
长期借款	56	38	22	7
其他非流动负债	29	29	29	29
<b>负债合计</b>	402	475	524	591
少数股东权益	146	159	175	194
股本	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306
留存收益	646	818	1028	1276
<b>归属母公司股东权益</b>	1352	1524	1735	1982
<b>负债和股东权益</b>	1900	2158	2434	2767

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	157	373	352	399
净利润	311	266	326	383
折旧摊销	42	90	94	93
财务费用	-3	0	-2	-3
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-123	35	-48	-56
其他经营现金流	-70	-17	-17	-17
<b>投资活动现金流</b>	-81	18	18	18
资本支出	227	-0	0	-0
长期投资	-15	0	0	0
其他投资现金流	-294	18	18	18
<b>筹资活动现金流</b>	-2	-99	-114	-129
短期借款	0	0	0	0
长期借款	43	-17	-16	-15
其他筹资现金流	-45	-81	-98	-114
<b>现金净增加额</b>	75	292	256	288

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2369	2609	3023	3513
营业成本	1584	1769	2056	2416
税金及附加	18	19	22	26
营业费用	347	390	424	453
管理费用	67	75	82	94
研发费用	47	52	57	66
财务费用	-3	0	-2	-3
资产减值损失	-10	-11	-13	-15
信用减值损失	-3	-4	-4	-5
其他收益	29	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	1	1	1
资产处置收益	86	29	29	29
<b>营业利润</b>	411	344	422	496
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	410	343	421	495
所得税	98	77	95	111
<b>净利润</b>	311	266	326	383
少数股东损益	10	13	16	19
<b>归属母公司净利润</b>	301	253	310	365
EBITDA	448.81	432.89	512.90	584.56
EPS (元)	0.75	0.63	0.78	0.91

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	16.3	10.2	15.8	16.2
营业利润(%)	39.6	-16.2	22.5	17.5
归属于母公司净利润(%)	39.8	(16.0)	22.6	17.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	33.1	32.2	32.0	31.2
净利率(%)	12.7	9.7	10.3	10.4
ROE(%)	22.3	16.6	17.9	18.4
ROIC(%)	25.6	19.0	25.6	30.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.1	22.0	21.5	21.4
净负债比率(%)	-29.1	-44.3	-53.3	-60.7
流动比率	3.7	3.7	4.0	4.2
速动比率	2.5	2.8	3.1	3.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	8.2	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	10.32	8.97	8.97	8.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.63	0.78	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.93	0.88	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.38	3.81	4.34	4.96
<b>估值比率</b>				
P/E	14.8	17.6	14.4	12.2
P/B	3.3	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	14.92	9.51	7.61	6.27

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层