

# 宝立食品 (603170.SH)

## Q2 主业稳健增长，非经常性损益影响利润表现

买入 (维持评级)

当前价格: 11.30 元

**事件:** 公司披露 2024 年半年度业绩: 24 年 H1 公司实现营收 12.73 亿元, 同比+12.89%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比-34.6%; 扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比-10.87%。其中, 24Q2 营收 6.49 亿元, 同比+10.29%; 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%。此外, 公司发布半年度分红预案: 拟派发现金红利 0.15 元/股 (含税), 约占半年度利润的 55.3%。

### Q2 复调、轻烹饪等业务均实现稳健增长

分产品看, 公司 Q2 复合调味料、轻烹解决方案、饮品甜点配料产品营收分别同比+10.10%/+11.79%/+3.04%; 公司坚持研发创新驱动, 24H1 新品开发数量同比增长超 11%, 例如冲泡意面、迪士尼联名小盒系列等, 新品对业绩的贡献率进一步提升。分渠道看, Q2 直销、非直销渠道营收分别同比+11.31%/+6.20%, 其中经销类客户环比 Q1 末增加 58 家; 分区域看, 公司 Q2 华东、华南、华北、华中、东北、西南、西北、境外区域营收分别同比+16.57%/-14.11%/-25.23%/+1.40%/+3.60%/+46.28%/+76.84%/+9.36%; 其中华东作为公司核心市场, 同期增长韧性较高。

### 公司 Q2 盈利能力承压

盈利方面, Q2 公司毛利率为 32.10%, 同比-2.38pct, 预计主要系下游竞争加剧、大客户向供应链传导价格压力等所致。费用端有所下降, Q2 四项费率合计同比-0.81pct, 同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.25/-1.38/+0.26/+0.06pct; 其中, 管理费用率同比下降预计主要系职工薪酬减少。此外, Q2 公司归母净利率为 7.35%, 同比-7.87pct, 而 Q2 公司扣非归母净利率为 7.21%, 同比-2.12pct; 主要系 Q2 非经常性损益中资产处置收益同比大幅减少, 少数股东权益同比大幅增加。

### 研发创新驱动, 公司持续推新品、拓新客户挖掘增量市场

首先, 受下游餐饮消费疲软、B 端竞争加剧等影响, Q2 公司复调业务增长环比降速, 但大客户基础牢固, 尤其在研发创新驱动下, 公司在存量客户扩份额同时开发新客户, 复调业务恢复增长可期。另一方面, 公司围绕空刻意面等持续扩品类、开发新场景、新客群, 轻烹业务增长势能在逐步恢复。此外, 公司在产能端加投山东宝萃项目, 计划增加半固态调味品和农产品加工的产能规划。

**盈利预测与投资建议:** 由于公司 Q2 利润承压, 故下调公司 2024-26 年归母净利润分别为 2.3/2.66/3.02 亿元 (前值为 2.83/3.36/3.98), 同比-23%/+15%/+14%。考虑到公司 BC 端均具备增长潜力, 维持“买入”评级。

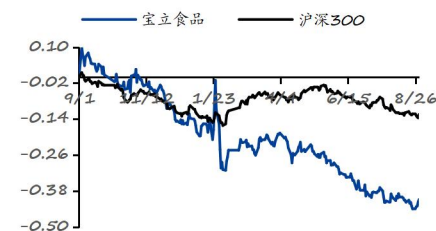
### 风险提示:

食品质量安全、大客户增长不及预期、主要原材料价格波动等

### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	400.01/158.81
流通 A 股市值(百万元)	1,794.55
每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	25.80
一年内最高/最低价(元)	21.78/10.65

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

**分析师:** 刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
**分析师:** 童杰(S0210523050002)  
tj30105@hfzq.com.cn  
**联系人:** 周翔(S0210123070087)  
zx30222@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、B 端复调持续快增, 季度盈利波动不改长线价值——2024.04.27
- 2、宝立食品: 复调主业高增支撑 Q3 业绩稳增, 百胜增资投入彰显长期发展信心——2023.10.31
- 3、宝立食品: B 端持续复苏驱动业绩高增, 着力布局烘焙打造扩张新曲线——2023.08.31

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,037	2,369	2,694	3,050	3,436
增长率	29%	16%	14%	13%	13%
净利润 (百万元)	215	301	230	266	302
增长率	16%	40%	-23%	15%	14%
EPS (元/股)	1.36	1.90	1.45	1.67	1.90
市盈率 (P/E)	8.3	6.0	7.8	6.7	5.9
市净率 (P/B)	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

## 资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	491	659	750	880
应收票据及账款	295	333	362	393
预付账款	57	37	38	40
存货	267	318	348	407
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	51	36	39	42
流动资产合计	1,162	1,383	1,537	1,763
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	358	442	537	583
在建工程	159	189	159	139
无形资产	89	91	92	95
商誉	31	31	31	31
其他非流动资产	102	103	104	106
非流动资产合计	738	855	922	953
<b>资产合计</b>	<b>1,900</b>	<b>2,238</b>	<b>2,459</b>	<b>2,716</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	154	217	253	293
预收款项	0	0	0	0
合同负债	20	38	46	52
其他应付款	13	12	15	15
其他流动负债	131	135	140	146
流动负债合计	317	402	454	505
长期借款	0	0	0	20
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	104
<b>负债合计</b>	<b>402</b>	<b>486</b>	<b>538</b>	<b>610</b>
归属母公司所有者权益	1,352	1,583	1,729	1,891
少数股东权益	146	169	192	215
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,499</b>	<b>1,752</b>	<b>1,921</b>	<b>2,106</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,900</b>	<b>2,238</b>	<b>2,459</b>	<b>2,716</b>

## 现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>166</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	<b>334</b>
现金收益	377	292	335	380
存货影响	-47	-51	-30	-60
经营性应收影响	-69	-7	-23	-29
经营性应付影响	-6	63	39	40
其他影响	-88	26	2	2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-81</b>	<b>-163</b>	<b>-122</b>	<b>-96</b>
资本支出	-127	-163	-121	-95
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	46	0	0	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>8</b>	<b>-110</b>	<b>-109</b>
借款增加	-28	0	0	20
股利及利息支付	-101	-132	-152	-173
股东融资	143	0	0	0
其他影响	-17	140	42	44

## 利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,369	2,694	3,050	3,436
营业成本	1,584	1,855	2,107	2,382
税金及附加	18	20	21	24
销售费用	347	391	433	481
管理费用	67	72	80	89
研发费用	47	53	59	67
财务费用	-3	-8	-10	-11
信用减值损失	3	-1	-1	-1
资产减值损失	10	-10	-7	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
其他收益	29	30	25	25
<b>营业利润</b>	<b>438</b>	<b>332</b>	<b>378</b>	<b>425</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>436</b>	<b>332</b>	<b>379</b>	<b>426</b>
所得税	98	79	90	101
<b>净利润</b>	<b>338</b>	<b>253</b>	<b>289</b>	<b>325</b>
少数股东损益	10	23	23	23
<b>归属母公司净利润</b>	<b>328</b>	<b>230</b>	<b>266</b>	<b>302</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.90	1.45	1.67	1.90

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.3%	13.7%	13.2%	12.7%
EBIT 增长率	34.2%	-25.2%	13.8%	12.6%
归母公司净利润增长率	39.8%	-23.5%	15.4%	13.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.1%	31.1%	30.9%	30.7%
净利率	14.3%	9.4%	9.5%	9.5%
ROE	21.9%	13.2%	13.8%	14.4%
ROIC	29.9%	19.0%	19.6%	19.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.1%	21.7%	21.9%	22.4%
流动比率	3.7	3.4	3.4	3.5
速动比率	2.8	2.7	2.6	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转天数	41	41	41	39
存货周转天数	55	57	57	57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.90	1.45	1.67	1.90
每股经营现金流	1.05	2.03	2.03	2.10
每股净资产	8.52	9.97	10.89	11.91
<b>估值比率</b>				
P/E	6	8	7	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	54	69	60	53

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn