

## B 端市场基本盘稳固

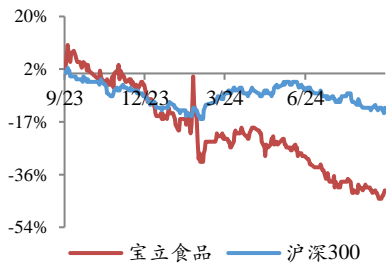
——宝立食品 24H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-09-01

收盘价 (元)	11.30
近 12 个月最高/最低 (元)	21.78/10.65
总股本 (百万股)	400
流通股本 (百万股)	159
流通股比例 (%)	39.70
总市值 (亿元)	45
流通市值 (亿元)	18

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈姝

执业证书号: S0010522080001

邮箱: chenshu@163.com

### 相关报告

1.BC 端双轮驱动 2024-01-30

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024 年 H1 业绩:

- **24Q2:** 收入 6.49 亿 (+10.29%), 归母净利润 0.48 亿 (-46.75%); 扣非归母净利润 0.47 亿 (-14.79%)
- **24H1:** 收入 12.73 亿 (+12.89%), 归母净利润 1.08 亿 (-34.6%); 扣非归母净利润 0.99 亿 (-10.87%)
- **分红:** 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元, 2024 年中期分红率达 55.3%。(去年中期未分红)

#### ● 收入: B 端基本盘稳固

- **24Q2 公司实现营业收入 6.5 亿, 同比+10.3%。分品类来看, 24Q2 复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现营业收入 3/2.9/0.3 亿元, 同比分别变动+10%/+12%/+3%。复合调味料 B 端市场基本盘稳固, 餐饮客户需求增长明显。轻烹解决方案中, 冲泡意面上新, 完善产品矩阵。饮品甜点配料受基数影响, 增速弱于整体。**
- **分区域来看, 核心华东市场 (Q2 占比为 81%), 同比+17%, 其余市场华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外分别同比 -14%/-25%/1%/4%/46%/77%/9%, 核心市场稳健发展。**

#### ● 盈利: 产品结构及促销影响毛利率

- Q2 毛利率为 32.10%, 同比-2.4pct, 产品结构影响及促销影响较多。
- 销售/管理/研发费用率同比分别+0.3/-1.4/+0.3pct, 销售费用业务宣传推广费用增加。管理费用率减少是母公司与子公司之间的资源调度得到了有效的整合, 提升组织效率。研发上注重新品迭代速度, 24H1 新品开发数量同比 11%。
- Q2 归母净利率同比-7.87pct, 主要是资产处置收益基数影响, Q2 资产处置收益为 5.38 万 (去年同期 2673 万, 公司收到房屋征迁补偿), Q2 扣非归母净利率为 7.21%, 同比-2.12pct。

#### ● 投资建议:

##### ➤ 我们的观点:

公司 B 端基本盘稳固, 核心市场增速良好, C 端空刻意面补充产品矩阵, 公司产品迭代能力较强, 预计未来持续推陈出新, 服务 B 端客户, 同时对 C 端需求做良好补充, 预计全年收入延续双位数发展。

**盈利预测:** 我们公司 2024-2026 年公司实现营业收入 26.38/30.01/34.01 亿, 同比+11.3%/13.8%/13.3%, 归母净利润 2.27/2.78/3.38 亿, 同比-24.5%/22.2%/21.6%, 对应 24-26 年 PE 为 20/16/13X, 维持“买入”评级。

## ● 风险提示:

C端需求不及预期, B端客户占比下降, 市场竞争加剧, 食品安全事件。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2369	2638	3001	3401
收入同比 (%)	16.3%	11.3%	13.8%	13.3%
归属母公司净利润	301	227	278	338
净利润同比 (%)	39.8%	-24.5%	22.2%	21.6%
毛利率 (%)	33.1%	32.2%	32.5%	32.8%
ROE (%)	22.3%	15.9%	16.3%	16.5%
每股收益 (元)	0.75	0.57	0.69	0.84
P/E	22.55	19.89	16.28	13.39
P/B	5.00	3.16	2.65	2.21
EV/EBITDA	16.95	10.43	8.39	6.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1162	1326	1577	1978	<b>营业收入</b>	2369	2638	3001	3401
现金	491	601	874	1228	营业成本	1584	1789	2026	2285
应收账款	290	323	305	331	营业税金及附加	18	20	21	24
其他应收款	4	5	5	6	销售费用	347	393	447	493
预付账款	57	72	61	69	管理费用	67	66	75	85
存货	267	279	280	296	财务费用	-3	-10	-11	-16
其他流动资产	53	46	52	47	资产减值损失	-10	-1	-3	-5
<b>非流动资产</b>	738	770	801	829	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	358	401	441	479	<b>营业利润</b>	411	340	392	476
无形资产	89	87	84	82	营业外收入	1	1	1	2
其他非流动资产	291	283	275	268	营业外支出	3	0	1	1
<b>资产总计</b>	1900	2096	2378	2807	<b>利润总额</b>	410	340	392	477
<b>流动负债</b>	317	405	391	461	所得税	98	82	97	118
短期借款	0	3	9	17	<b>净利润</b>	311	258	295	359
应付账款	154	194	155	201	少数股东损益	10	31	18	22
其他流动负债	164	208	227	243	<b>归属母公司净利润</b>	301	227	278	338
<b>非流动负债</b>	84	84	84	84	EBITDA	374	382	443	531
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.57	0.69	0.84
其他非流动负债	84	84	84	84					
<b>负债合计</b>	402	489	475	545					
少数股东权益	146	177	195	217	<b>主要财务比率</b>				
股本	400	400	400	400	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	306	306	306	306	<b>成长能力</b>				
留存收益	646	723	1001	1339	营业收入	16.3%	11.3%	13.8%	13.3%
归属母公司股东权益	1352	1430	1707	2045	营业利润	39.6%	-17.4%	15.3%	21.5%
<b>负债和股东权益</b>	1900	2096	2378	2807	归属于母公司净利润	39.8%	-24.5%	22.2%	21.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	33.1%	32.2%	32.5%	32.8%
					净利率 (%)	12.7%	8.6%	9.3%	9.9%
					ROE (%)	22.3%	15.9%	16.3%	16.5%
					ROIC (%)	15.7%	15.2%	14.8%	15.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	21.1%	23.3%	20.0%	19.4%
					净负债比率 (%)	26.8%	30.5%	25.0%	24.1%
					流动比率	3.66	3.27	4.04	4.29
					速动比率	2.54	2.33	3.08	3.43
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.38	1.32	1.34	1.31
					应收账款周转率	8.70	8.57	9.47	10.59
					应付账款周转率	10.33	10.29	11.61	12.86
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.75	0.57	0.69	0.84
					每股经营现金流(薄)	0.42	0.84	0.88	1.09
					每股净资产	3.38	3.57	4.27	5.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.55	19.89	16.28	13.39
					P/B	5.00	3.16	2.65	2.21
					EV/EBITDA	16.95	10.43	8.39	6.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。