

宝立食品 (603170)

2024 半年报业绩点评: B 端稳健增长, 空刻收入显著改善

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2037	2369	2650	2976	3327
同比 (%)	29.10	16.31	11.85	12.32	11.78
归母净利润 (百万元)	215.36	301.04	237.48	276.16	315.41
同比 (%)	16.15	39.78	(21.11)	16.29	14.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.75	0.59	0.69	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	20.99	15.02	19.03	16.37	14.33

股价走势



投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年中报:

2024H1: 实现营业收入 12.73 亿元, 同比+12.89%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比-34.60%; 扣非净利润 0.99 亿元, 同比-10.87%。

2024Q2: 实现营业收入 6.49 亿元, 同比+10.29%; 归母净利润 0.48 亿元, 同比-46.75%; 扣非净利润 0.47 亿元, 同比-14.79%。

■ **B 端稳健增长, 空刻环比改善显著。**2024H1 公司 B 端表现稳健, 预期同比实现约 20% 增长; C 端整体持平, 其中 24Q2 实现接近双位数增长。公司 B 端基本盘稳固, 通过发挥产品、研发端优势满足餐饮客户需求, 收入实现稳健增长。C 端加大新品开发, 新品开发数量同比增长超 11%, 同时通过一系列 IP 联名等活动吸引消费者, 收入端改善显著。2024Q2 复合调味料、轻烹解决方案、饮品甜点配料分别实现营收 3.0/2.9/0.4 亿元, 同比+10.1%/11.8%/3.0%。

■ **产品结构影响毛利率拖累整体盈利水平。**公司 24Q2 实现归母净利率 7.35%, 同比-7.87pct, 下降幅度较大主因去年同期确认主因确认非经损益土地补偿款较多; 扣非净利率 7.21%, 同比-2.12pct。24Q2 实现毛利率 32.10%, 同比-2.38pct。24Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 15.06%/2.49%/-0.21%/1.97%, 同比+0.25%/-1.38%/+0.06%/+0.26pct。毛利率下降较多主因 C 端业务影响, 24H1 B、C 端业务毛利率分别下降约 0.7pct/3pct, B 端下降主因烘焙业务毛利率较低, 产品结构变化导致以及下游客户盈利压力向上游传导的影响; C 端毛利率下降主因公司加大促销政策助力空刻业务重回增长所致。

■ **广西宝硕接近投产, 首次中期分红提振信心。**广西宝硕已经完成厂房改造、设备进厂和食品生产许可证的办理。未来将利用华南地区的原材料资源的优势, 深入探索公司在香辛料上游市场和产业链布局的机遇。同时公司公告拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元(含税), 占公司 2024 年半年度归属于上市公司股东净利润的 55.30%, 提振投资者信心。

■ **盈利预测与投资评级: 多品类布局, B 端空间大, 肩腰部客户放量可期。**考虑公司今年对 C 端加大费用投放, 我们下调公司盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 26.5/29.8/33.3 亿元(前值为 27.3/31.5/36.3 亿元), 分别同比+11.9%/12.3%/11.8%; 归母净利润分别为 2.4/2.8/3.2 亿元(前值为 2.8/3.3/3.8 亿元), 同比-21%/+16%/14%, 对应当前 PE 为 19x、16x、14x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示: 行业竞争加剧风险, 新客户开发不及预期, 原材料价格大幅波动, 食品安全风险, 大股东减持风险。**

市场数据

收盘价(元)	11.30
一年最低/最高价	10.65/21.78
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	1,794.55
总市值(百万元)	4,520.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.28
资产负债率(% ,LF)	25.80
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	158.81

相关研究

《宝立食品(603170): 2023 年报 & 2024 一季报点评: B 端 Q1 延续亮眼表现, C 端静待改善》

2024-04-30

《宝立食品(603170): 定制餐调龙头 BC 兼顾, 横向扩品打开 B 端新空间》

2023-12-06

宝立食品三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,162	1,361	1,684	2,102	营业总收入	2,369	2,650	2,976	3,327
货币资金及交易性金融资产	506	654	909	1,254	营业成本(含金融类)	1,584	1,811	2,039	2,284
经营性应收款项	352	388	431	476	税金及附加	18	21	23	26
存货	267	282	308	335	销售费用	347	397	440	486
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	64	68	73
其他流动资产	37	37	36	36	研发费用	47	52	57	62
非流动资产	738	770	786	755	财务费用	(3)	(7)	(10)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	26	30	33
固定资产及使用权资产	421	439	456	424	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	159	159	159	159	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	89	89	89	89	减值损失	(13)	(10)	(5)	(5)
商誉	31	31	31	31	资产处置收益	86	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	411	329	382	437
其他非流动资产	30	43	43	43	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	1,900	2,131	2,471	2,857	利润总额	410	329	382	437
流动负债	317	359	408	462	减:所得税	98	79	92	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	9	9	9	净利润	311	250	291	332
经营性应付款项	154	176	204	235	减:少数股东损益	10	12	15	17
合同负债	20	21	24	27	归属母公司净利润	301	237	276	315
其他流动负债	136	153	172	192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.59	0.69	0.79
非流动负债	84	84	84	84	EBIT	322	322	373	423
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	374	353	407	455
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.14	31.65	31.50	31.33
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	12.71	8.96	9.28	9.48
其他非流动负债	29	28	28	28	收入增长率(%)	16.31	11.85	12.32	11.78
负债合计	402	442	491	545	归母净利润增长率(%)	39.78	(21.11)	16.29	14.21
归属母公司股东权益	1,352	1,530	1,806	2,121					
少数股东权益	146	159	173	190					
所有者权益合计	1,499	1,689	1,979	2,311					
负债和股东权益	1,900	2,131	2,471	2,857					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	166	269	305	345	每股净资产(元)	3.38	3.82	4.52	5.30
投资活动现金流	(81)	(61)	(50)	0	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(2)	(60)	0	0	ROIC(%)	17.79	14.74	14.93	14.56
现金净增加额	84	148	255	345	ROE-摊薄(%)	22.26	15.52	15.29	14.87
折旧和摊销	52	31	34	32	资产负债率(%)	21.13	20.76	19.89	19.09
资本开支	(76)	(50)	(50)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.02	19.03	16.37	14.33
营运资本变动	(123)	(19)	(25)	(24)	P/B(现价)	3.34	2.95	2.50	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>