

宝立食品（603170.SH）/食品加工

证券研究报告/公司点评

2024年8月31日

评级：买入（维持）

市场价格：11.30

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

电话：021-20315733

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

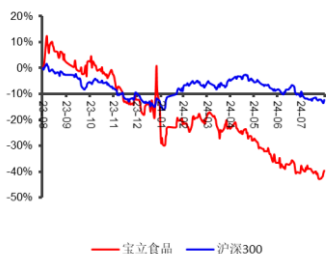
执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	159
市价(元)	11.30
市值(百万元)	4,520
流通市值(百万元)	1,795

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 宝立食品(603170.SH)_点评报告：收入快速增长，短期盈利承压
- 2 宝立食品(603170.SH)_点评报告：复调高速增长，轻烹短期承压
- 3 宝立食品(603170.SH)_点评报告：复调恢复性高增，轻烹增速放缓

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,037	2,369	2,650	2,946	3,213
增长率 yoy%	29%	16%	12%	11%	9%
净利润(百万元)	215	301	244	284	316
增长率 yoy%	16%	40%	-19%	16%	11%
每股收益(元)	0.54	0.75	0.61	0.71	0.79
每股现金流量	0.63	0.42	0.72	0.70	0.79
净资产收益率	19%	20%	15%	16%	17%
P/E	21.0	15.0	18.5	15.9	14.3
P/B	4.0	3.3	3.1	2.9	2.6

备注：股价选取自2024年8月30日收盘价

投资要点

- **事件：**公司2024H1实现收入12.73亿元，同比增长12.89%；实现归母净利润1.08亿元，同比增长-34.60%；实现扣非后归母净利润0.99亿元，同比增长-10.87%。其中2024Q2实现收入6.49亿元，同比增长10.29%；实现归母净利润0.48亿元，同比增长-46.75%；实现扣非后归母净利润0.47亿元，同比增长-14.79%。
- **Q2轻烹加速增长，复合调味料增速放缓。**2024H1年公司复合调味料、轻烹解决方案、饮品甜点配料分别实现收入6.05、5.58、0.75亿元，同比分别增长18.30%、8.82%、1.88%。2024Q2复合调味料、轻烹解决方案、饮品甜点配料分别实现收入3.01、2.91、0.40亿元，同比分别增长10.10%、11.79%、3.04%。上半年子公司空刻网络实现收入4.54亿元，同比增长2.59%，C端业务恢复正增长。剔除空刻网络以外的B端业务上半年实现收入8.19亿元，同比增长19.54%。在上半年餐饮景气度低迷的背景下，公司B端业务快速增长展现了强劲的竞争力。上半年直销、非直销分别实现收入10.29、2.10亿元，同比分别增长13.60%、8.87%。二季度直销、非直销分别实现收入5.21、1.10亿元，同比分别增长11.31%、6.20%。2024Q2公司经销商净增加58家至445家。
- **毛利率同比承压，费用率保持平稳。**2024H1公司毛利率同比下降2.70个pct至32.07%，2024Q2毛利率同比下降2.37个pct至32.10%。上半年公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.46、-0.79、+0.01、+0.07个pct至14.96%、2.43%、1.95%、-0.20%。第二季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别+0.25、-1.38、+0.26、+0.07个pct至15.06%、2.49%、1.97%、-0.21%。综合来看，2024H1公司扣非后归母净利率同比下降2.08个pct至7.79%，2024Q2扣非后归母净利率同比下降2.12个pct至7.21%。
- **盈利预测：**2024年餐饮景气度承压的环境下，公司B端仍保持了强劲的增长趋势。同时C端增速回暖，有望实现双轮驱动。根据公司中报，考虑到整体需求疲软，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为26.50、29.46、32.13亿元（原值为27.47、31.22、34.22亿元），归母净利润分别为2.44、2.84、3.16亿元（原值为2.78、3.40、3.94亿元），EPS分别为0.61、0.71、0.79元，对应PE为18.5倍、15.9倍、14.3倍，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**宏观经济增长放缓的风险，食品安全风险，原材料价格上涨风险，研报信息更新不及时的风险

图表 1：宝立食品三大财务报表预测（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	491	702	763	853	营业收入	2,369	2,650	2,946	3,213
应收票据	5	4	5	6	营业成本	1,584	1,823	2,023	2,204
应收账款	290	325	361	394	税金及附加	18	20	22	24
预付账款	57	53	63	71	销售费用	347	371	407	437
存货	267	306	338	370	管理费用	67	61	59	64
合同资产	0	0	0	0	研发费用	47	53	59	64
其他流动资产	51	44	49	56	财务费用	-3	-3	-3	-3
流动资产合计	1,162	1,434	1,578	1,748	信用减值损失	-3	-3	-3	-3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	358	438	443	449	投资收益	0	0	0	0
在建工程	159	63	63	63	其他收益	29	20	20	20
无形资产	89	89	92	94	营业利润	411	332	387	429
其他非流动资产	132	133	135	136	营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	738	723	733	742	营业外支出	3	1	1	1
资产合计	1,900	2,156	2,312	2,490	利润总额	410	332	387	429
短期借款	0	100	100	100	所得税	99	80	93	103
应付票据	0	0	0	0	净利润	311	252	294	326
应付账款	154	203	218	232	少数股东损益	10	8	10	11
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	301	244	284	316
合同负债	20	26	30	30	NOPLAT	309	250	291	324
其他应付款	13	13	13	13	EPS (按最新股本摊薄)	0.75	0.61	0.71	0.79
一年内到期的非流动负债	8	8	8	8					
其他流动负债	123	121	121	124	主要财务比率				
流动负债合计	317	471	490	507	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	16.3%	11.8%	11.2%	9.1%
其他非流动负债	84	84	84	84	EBIT增长率	37.7%	-19.1%	16.6%	11.1%
非流动负债合计	84	84	84	84	归母公司净利润增长率	39.8%	-18.9%	16.5%	11.1%
负债合计	402	555	574	592	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,352	1,446	1,573	1,723	毛利率	33.1%	31.2%	31.3%	31.4%
少数股东权益	146	155	164	175	净利率	13.1%	9.5%	10.0%	10.2%
所有者权益合计	1,499	1,601	1,737	1,898	ROE	20.1%	15.2%	16.4%	16.6%
负债和股东权益	1,900	2,156	2,312	2,490	ROIC	28.1%	19.8%	21.4%	21.8%
					偿债能力				
					资产负债率	21.1%	25.8%	24.8%	23.8%
					债务权益比	6.2%	12.0%	11.1%	10.1%
					流动比率	3.7	3.0	3.2	3.4
					速动比率	2.8	2.4	2.5	2.7
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
					应收账款周转天数	41	42	42	42
					应付账款周转天数	35	35	37	37
					存货周转天数	55	57	57	58
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.75	0.61	0.71	0.79
					每股经营现金流	0.42	0.72	0.70	0.79
					每股净资产	3.38	3.62	3.93	4.31
					估值比率				
					P/E	15.0	18.5	15.9	14.3
					P/B	3	3	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	166	289	281	317
现金收益	351	296	346	379
存货影响	-47	-39	-32	-32
经营性应收影响	-49	-20	-36	-32
经营性应付影响	-6	50	15	14
其他影响	-82	2	-11	-13
投资活动现金流	-81	-31	-66	-65
资本支出	-127	-30	-65	-63
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	46	-1	-1	-2
融资活动现金流	-2	-47	-154	-162
借款增加	-28	100	0	0
股利及利息支付	-101	-124	-147	-161
股东融资	143	0	0	0
其他影响	-16	-23	-7	-1

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。