

2024年09月06日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 营收稳健增长，大B端贡献主要增量

—宝立食品（603170.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月30日，宝立食品发布2024年半年度报告。

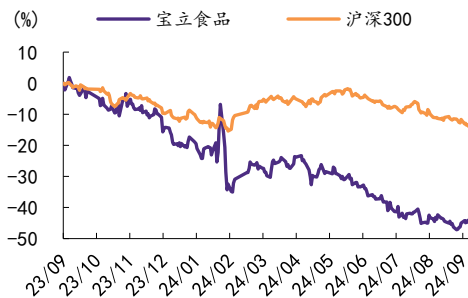
## 投资要点

## 基本数据

2024-09-06

当前股价(元)	11.15
总市值(亿元)	45
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	159
52周价格范围(元)	10.7-21.18
日均成交额(百万元)	38.19

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《宝立食品（603170）：复调延续高增势能，B端业务贡献主要推力》2024-05-03
- 《宝立食品（603170）：复调稳健增长，期待空刻业务修复》2023-10-31
- 《宝立食品（603170）：二季度业绩略超预期，BC端齐发力释动能》2023-07-12

## ■ 营收稳健增长，结构调整致使盈利承压

公司2024H1营收12.73亿元（同增13%），归母净利润1.08亿元（同减35%），扣非归母净利润0.99亿元（同减11%）。2024Q2公司营收6.49亿元（同增10%），归母净利润0.48亿元（同减47%），扣非归母净利润0.47亿元（同减15%）。盈利端，2024Q2公司毛利率同减2pct至32.10%，主要系渠道/产品结构变化，同时下游客户向上传导经营压力所致，销售费用率同增0.3pct至15.06%，主要系公司终端采取促销策略所致，管理费用率同减1pct至2.49%。除此之外，公司根据存货清查情况计提存货跌价准备，叠加2023年同期收到房屋征迁补偿，综合导致2024Q2净利率同减7pct至8.66%。在价格策略推动下，渠道库存进一步去化，实现资产效率优化，随着下半年产品推新加速，预计利润边际释放。

## ■ 大B端仍贡献主要增量，持续拓宽C端价格带

分产品来看，公司2024Q2复合调味料营收3.01亿元（同增10%），传统大客户经营状况良好，部分客户新品实现快速放量，公司坚持拓展客户群、产品线和渠道，提升产品定制能力，夯实复调竞争优势。2024Q2轻烹解决方案营收2.91亿元（同增12%），空刻C端持续复苏，后续计划通过围绕核心用户需求做多样化、健康化研发。2024Q2公司饮品甜点配料营收0.40亿元（同增3%），烘焙产品进入大润发渠道带动饮品甜点配料营收增长。分渠道来看，2024Q2公司直销渠道营收5.21亿元（同增11%），头部大B端贡献主要增量，在餐饮连锁化率提升的趋势下，公司中长期业务规模仍有渗透空间。2024Q2公司非直销渠道营收1.10亿元（同增6%），截至2024H1末，公司经销商共445家，较年初净增加63家，B端流通领域稳步发展，公司计划持续拓宽C端产品价格带与消费场景，保障C端盈利稳定。

## ■ 盈利预测

公司作为西式复调龙头企业，具有领先于行业的研发能力，

后续公司强化 BC 两端发力，进一步捋顺组织/产品策略，随着大客户渠道放量，公司规模提升空间依然充足，根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.60/0.73/0.84（前值为 0.82/1.01/1.19）元，当前股价对应 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、C 端发展不及预期、客户开发不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,369	2,617	2,871	3,131
增长率（%）	16.3%	10.5%	9.7%	9.0%
归母净利润（百万元）	301	239	291	337
增长率（%）	39.8%	-20.6%	21.8%	15.7%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.60	0.73	0.84
ROE（%）	20.1%	14.4%	15.6%	16.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	491	661	836	1,047
应收款	299	358	393	429
存货	267	312	337	364
其他流动资产	105	100	122	138
流动资产合计	1,162	1,432	1,688	1,978
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	15	35	50	60
固定资产	358	430	439	425
在建工程	159	63	25	10
无形资产	89	85	80	76
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	132	132	132	132
非流动资产合计	738	710	677	643
资产总计	1,900	2,142	2,365	2,621
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	154	226	244	264
其他流动负债	144	144	144	144
流动负债合计	317	392	412	434
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	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	84
负债合计	402	476	497	518
<b>所有者权益</b>				
股本	400	400	400	400
股东权益	1,499	1,665	1,868	2,103
负债和所有者权益	1,900	2,142	2,365	2,621

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	311	247	300	347
少数股东权益	10	7	9	10
折旧摊销	39	28	33	33
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-194	-5	-46	-47
经营活动现金净流量	166	277	296	344
投资活动现金净流量	-81	4	14	19
筹资活动现金净流量	84	-80	-97	-113
现金流量净额	170	201	213	250

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,369	2,617	2,871	3,131
营业成本	1,584	1,817	1,961	2,118
营业税金及附加	18	20	21	22
销售费用	347	377	411	445
管理费用	67	71	75	78
财务费用	-3	-19	-23	-29
研发费用	47	52	57	63
费用合计	457	481	519	556
资产减值损失	-10	-1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	411	321	390	450
加:营业外收入	1	0	1	2
减:营业外支出	3	1	2	3
利润总额	410	320	389	449
所得税费用	98	74	89	101
净利润	311	247	300	347
少数股东损益	10	7	9	10
归母净利润	301	239	291	337

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	16.3%	10.5%	9.7%	9.0%
归母净利润增长率	39.8%	-20.6%	21.8%	15.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.1%	30.6%	31.7%	32.4%
四项费用/营收	19.3%	18.4%	18.1%	17.8%
净利率	13.1%	9.4%	10.5%	11.1%
ROE	20.1%	14.4%	15.6%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.1%	22.2%	21.0%	19.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	7.9	7.3	7.3	7.3
存货周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.75	0.60	0.73	0.84
P/E	15.1	19.0	15.6	13.5
P/S	1.9	1.7	1.6	1.5
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。