

2023 年 04 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，BC 有望齐振

—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

分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

宝立食品发布公告：2022 营收 20.4 亿元（+29.1%），归母净利润 2.2 亿元（+16.2%）。

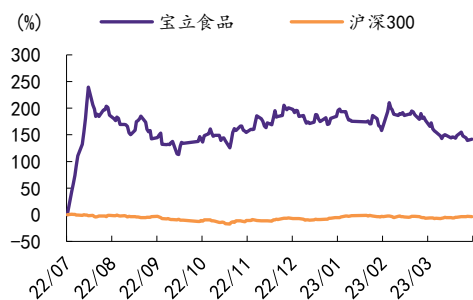
投资要点

基本数据

2023-04-10

当前股价（元）	24.15
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	40
52 周价格范围（元）	14.47-34.12
日均成交额（百万元）	101.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宝立食品（603170）：轻烹业务维持高增速，全年业绩可期》2022-10-29
- 2、《宝立食品（603170）：加码轻烹解决方案，有望增厚公司业绩》2022-09-20
- 3、《宝立食品（603170）：轻烹解决方案表现亮眼，打造第二增长曲线》2022-08-27

业绩符合预期，费用率投放加大

2022 营收 20.4 亿元（+29.1%），归母净利润 2.2 亿元（+16.2%）。其中 2022Q4 营收为 5.6 亿元（+31.0%），归母净利润 0.6 亿元（+56.9%），预计主要系利润率较高的空客意面快速增长所致。2022 毛利率 34.6%（+3.3pct），主要系空客意面占比提升，净利率 11.3%（-1.0pct）。2022Q4 毛利率 35.4%（+2.2pct），净利率 11.4%（+0.9pct）。销售费用率/管理费用率/财务费用率 2022 年为 15.2%/5.0%/-0.0%，同增 6.1/-0.8/-0.3pct，2022Q4 分别同增 3.1/-1.5/-0.1pct，销售费用率高增主要系空刻网络销售推广费增长。

轻烹解决方案维持高增，经销商持续增长

2022 复合调味品/轻烹解决方案/饮品甜点配料营收 8.9/10.1/1.3 亿元，分别同增 5.0%/76.8%/-15.3%，2022Q4 分别同增 15.5%/58.8%-28.2%，空客意面维持高增态势。华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外 2022 营收 17.9/0.8/1.3/0.5/0.5/0.07/0.05/0.1 亿元，同增 31%/-11%/65%/9%/24%/-4%/-23%/-12%，华东/华中增长显著；2022Q4 分别同增 32%/-11%/77%/22%/26%/13%/-31%/-28%。直销/非直销 2022 营收 16.9/3.4 亿元，同增 27%/44%，非直销成为重要销售渠道；2022Q4 同增 29%/42%。2022Q4 净增加 22 家经销商至 271 家。

盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 为 0.68/0.86/1.08 元，当前股价对应 PE 为 36/28/22 倍，随着消费复苏公司 B 端有望迎来恢复性增长，C 端空客意面维持增速，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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,037	2,508	3,056	3,690
增长率（%）	29.1%	23.1%	21.8%	20.7%
归母净利润（百万元）	215	272	344	433
增长率（%）	16.2%	26.5%	26.4%	25.6%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.68	0.86	1.08
ROE（%）	18.8%	19.0%	19.2%	19.3%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	2,037	2,508	3,056	3,690
现金及现金等价物	404	618	912	1,283	营业成本	1,333	1,630	1,960	2,336
应收款	261	344	419	505	营业税金及附加	16	18	21	26
存货	220	280	337	401	销售费用	311	381	464	561
其他流动资产	50	63	76	92	管理费用	58	83	101	122
流动资产合计	935	1,304	1,743	2,281	财务费用	0	-17	-25	-36
非流动资产：					研发费用	43	88	107	129
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	412	535	647	776
固定资产	350	384	381	365	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	96	38	15	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	76	72	68	65	投资收益	0	55	50	45
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	295	381	477	597
其他非流动资产	75	75	75	75	加：营业外收入	1	9	10	11
非流动资产合计	597	570	540	511	减：营业外支出	0	16	15	14
资产总计	1,531	1,874	2,283	2,793	利润总额	295	374	472	594
流动负债：					所得税费用	65	82	104	131
短期借款	0	0	0	0	净利润	230	292	369	463
应付账款、票据	153	203	244	291	少数股东损益	15	19	24	30
其他流动负债	165	165	165	165	归母净利润	215	272	344	433
流动负债合计	344	400	448	503					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1	1	1	1	成长性				
其他非流动负债	42	42	42	42	营业收入增长率	29.1%	23.1%	21.8%	20.7%
非流动负债合计	43	43	43	43	归母净利润增长率	16.2%	26.5%	26.4%	25.6%
负债合计	387	443	491	546	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.6%	35.0%	35.9%	36.7%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	20.2%	21.3%	21.2%	21.0%
股东权益	1,144	1,431	1,792	2,247	净利率	11.3%	11.6%	12.1%	12.5%
负债和所有者权益	1,531	1,874	2,283	2,793	ROE	18.8%	19.0%	19.2%	19.3%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	25.3%	23.6%	21.5%	19.6%
净利润	230	292	369	463	营运能力				
少数股东权益	15	19	24	30	总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
折旧摊销	40	27	29	29	应收账款周转率	7.8	7.3	7.3	7.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.1	5.9	5.9	5.9
营运资金变动	-34	-99	-97	-112	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	252	238	325	410	EPS	0.54	0.68	0.86	1.08
投资活动现金净流量	-71	23	26	25	P/E	44.9	35.5	28.1	22.3
筹资活动现金净流量	33	-5	-7	-9	P/S	4.7	3.9	3.2	2.6
现金流量净额	214	256	343	427	P/B	8.6	6.9	5.6	4.5

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，5 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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

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。

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。