



2022-11-03

公司点评报告

增持/维持

宝立食品(603170)

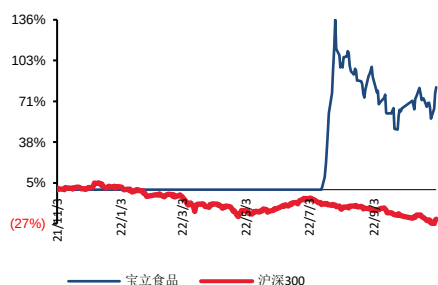
目标价: 28

昨收盘: 26.31

食品饮料 调味发酵品 II

宝立食品：B端稳步复苏，C端高增可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	10,524/1,053
12个月最高/最低(元)	34.12/14.47

相关研究报告：

宝立食品(603170)《宝立食品：轻烹业务增速亮眼，盈利能力有所承压》—2022/08/28

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：

公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润 14.8 亿元、1.5 亿元、1.4 亿元，分别同比+28.4%、+5.2%、+2.4%。其中 Q3 营收、归母净利润、归母扣非净利润为 5.6 亿元、0.6 亿元、0.6 亿元，分别同比+32.4%、+22.7%、+20.5%。

点评：

收入分析：B端呈现复苏，C端保持高增长

22 前三季度，公司实现营收 14.8 亿元，同比+28.4%（Q1：+31.9%；Q2：+21.4%，Q3：+32.4%），Q3 增速环比有所提升。

（1）分产品：Q3，复合调味料营收 2.6 亿元（+17.2%），复调业务增速转正。轻烹解决方案营收 2.6 亿元（+49.0%），维持了较高增速。饮品甜点配料营收 0.5 亿元（+50.2%），其他营收 0.03 亿元（-0.9%）。

（2）分渠道：Q3，直销收入 4.8 亿元（+29.8%），非直销收入 0.9 亿元（+48.8%）。

（3）分地区：Q3，华东营收 4.7 亿元（+35.6%），华南营收 0.2 亿元（-3.5%），华北营收 0.3 亿元（+31.4%），华中营收 0.1 亿元（+41.5%），东北营收 0.1 亿元（+14.4%），西南营收 0.02 亿元（+28.6%），西北营收 0.01 亿元（-25.8%），境外营收 0.05 亿元（+18.0%）。

利润分析：毛利率水平同比有所提升

22Q3，公司毛利率 34.6%（+2.2pct），毛利率的提升主要是由于：1）上游原材料价格压力趋缓，2）产品结构变化。Q3，公司期间费用率 18.6%（+3.6pct），期间费用率的增长主要是由于销售费用率同比+4.5pct 至 14.2%，销售费用率的提升主要是由于占比提升的 C 端业务需要较大费用投放导致。期内，公司归母净利润率 10.8%，扣非归母净利润率 10.6%。

2022 年展望：复调业务持续复苏，轻烹业务保持高增。

1）收入端：公司覆盖了主要的西式连锁餐饮企业，与百胜的合作稳固，同时潜力新客户不断成长，复调业务稳步复苏。Q4 正值双十一的到来，预计 C 端空刻意面的放量将会为轻烹业务持续提供增长动力，我们预计 Q4 公司收入将保持较为稳健的增长；2）利润端：随着公司调价机制起作用再加上公司对成本的控制优化，预计毛利率水平将不断提升。由于

C 端业务还处于费用投放阶段，我们预计销售费用短期内不会降低，费率较为稳定，但随着毛利率稳中有升，全年业绩增长值得期待。

长期逻辑：研发为核心驱动力，优质 B 端客户为基石保障，C 端业务为新兴动力。1) **研发：**公司拥有强大的研发经验壁垒，复调业务 85% 以上是定制化产品，定制化产品又分为常规品和新品，常规品的配方属于公司，新品完全由公司研发推出配方并独家供应，公司的研发能力历经时间验证；2) **B 端客户：**公司已与西式餐饮（肯德基、麦当劳、达美乐、德克士、汉堡王等）、中式餐饮、食品加工（圣农食品、正大食品、泰森等）、现制茶饮（喜茶等）等行业龙头企业建立了长期稳定合作关系，与大客户的合作在为公司提供稳定的业务增长同时，也为公司开拓新客户时进行背书，优质 B 端客户为公司业务发展的基本盘；3) **C 端业务：**公司子公司厨房阿芬旗下“空刻意面”成为现象级爆品，品牌具有先发优势，大单品“空刻意面”产品及品牌受到 C 端市场认可，未来预计向酱汁、面型多重维度延伸，C 端业务预计将成为公司成长新兴驱动力。

盈利预测与评级：公司业务与下游餐饮关联密切，疫情影响下餐饮行业受损严重，但随着疫情管控常态化，餐饮行业逐步复苏带动公司业务逐步修复。我们看好公司经营确定性，维持公司盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 27%、29%、22%，净利润增速分别为 13%、33%、27%，对应 EPS 分别为 0.52 元、0.70 元、0.89 元，按照 2023 年业绩给予 40X 估值，一年目标价 28 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险、收购厨房阿芬后的管理及整合风险、新产品开发风险等；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1578	2004	2575	3152
增长率(%)	74%	27%	29%	22%
净利润(百万元)	185	210	279	355
增长率(%)	38%	13%	33%	27%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.52	0.70	0.89
P/E	50	49	37	29

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。