

B 端业务持续回暖，C 端加强渠道多元化布局

核心观点

公司 23Q1 营收端总体延续良好增长势头，其中，公司复调业务呈现稳步恢复态势，主要得益于下游大客户经营回暖，产品推新节奏加快，渗透率提升。而公司轻烹解决方案业务虽然核心品类空刻意面线上销售增速环比有所放缓，但公司也通过产品创新迭代以及加大线下渠道布局来加以应对，通过经销渠道切入商超系统，不断拓展销售场景。盈利方面，毛利率表现受益于成本端的边际改善以及高毛利的轻烹业务销售占比上升，进而带动整体盈利能力提升。总体而言，在消费需求复苏的环境下，公司依托产品创新以及日益多元化的渠道布局，有望实现较快增长。

事件

公司发布 2023 年一季度报告：

报告期内，公司实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 27.20%；实现归母净利润 0.76 亿元，同比增长 82.36%；实现扣非归母净利润 0.56 亿元，同比增长 40.85%。

简评

复调业务稳步恢复，轻烹保持较快增长

公司 23Q1 营收端总体延续良好增长势头，其中，分产品来看，公司复调业务（占比 45.34%）同比增长 15.35%，呈现稳步恢复态势，主要得益于一季度下游大客户经营回暖，产品推新节奏加快，双方之间合作进一步深化，渗透率提升。与此同时，公司轻烹解决方案业务（占比 48.11%）同比高增 38.82%，虽然核心品类空刻意面线上销售增速环比有所放缓，但公司也通过产品创新迭代以及加大线下渠道布局来加以应对，通过经销渠道切入商超系统，不断拓展销售场景。此外，公司也针对 B 端客户加大轻烹菜肴产品的开发和探索，持续丰富产品品类，寻求业务增量。而公司饮品甜点配料业务（占比 6.55%）增速相对较慢，同比增长 5.32%，主要因一季度为茶饮等主要下游客户的销售淡季，需求恢复相对较弱。分区域看，公司主销区华东地区（占比 86.09%）同比增长 27.56%，其余区域中除华北地区外均实现不同程度的增长。分渠道看，公司直销（占比 83.18%）/非直销渠道（占比 16.82%）同比分别增长 22.51%/36.89%，公司加大了对经销渠道的布局，23Q1 净增加经销类客户 9 个至 280 家。

宝立食品 (603170. SH)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060003

SFC 编号:BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518100010

SFC 编号:BQE111

发布日期：2023 年 05 月 03 日

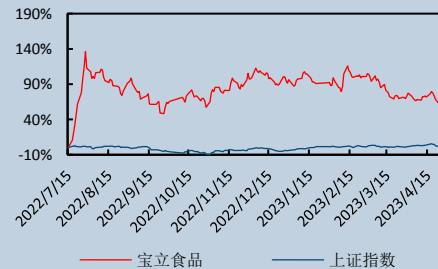
当前股价：24.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.01/-3.22	-11.20/-12.99	/
12 月最高/最低价 (元)		34.12/14.47
总股本 (万股)		40,001.00
流通 A 股 (万股)		4,001.00
总市值 (亿元)		98.00
流通市值 (亿元)		9.80
近 3 月日均成交量 (万)		228.48
主要股东		
杭州臻品致信投资合伙企业(有限合伙)		30.60%

股价表现



相关研究报告

2023-04-11	【中信建投食品饮料】宝立食品(603170):22 年 C 端表现强劲, 23 年 B 端有望持续恢复
2022-12-07	【中信建投食品饮料】宝立食品(603170):C 端延续亮眼表现, B 端有望持续修复

成本改善+结构优化，盈利能力同比提升

公司 23Q1 毛利率为 35.09%，同比增加 2.06pcts，毛利率的提升主要因原料成本端的边际改善，以及高毛利率的轻烹解决方案业务销售占比上升。费用方面，公司 23Q1 销售费率同比增加 1.88pcts，主要系 C 端业务占比提升，公司加大线下渠道的拓展，导致相关营销推广支出增加。其余费用方面，公司 23Q1 管理/研发/财务费率的同比变动分别为+0.18/-0.26/-0.46pcts，整体波动较小。此外，公司 23Q1 收到房屋拆迁补偿款约 2540 万元，增厚公司盈利。最终公司 23Q1 归母净利率同比增加 4.28pcts 至 14.15%，扣非后归母净利率同比增加 1.01pcts。

产品创新助力业务增长，渠道拓展加速市场渗透

公司以定制化服务起家，综合研发实力突出，能够及时响应客户需求，提供产品解决方案。针对 B 端，公司今年在加强大 B 客户渗透的同时，也将针对中小餐饮计划开发轻烹菜肴等产品，丰富产品品类。而对于 C 端业务的核心品类空刻意面，公司也将推出新组合、新花型、新口味产品，巩固自身在意面细分市场领先地位。在渠道方面，公司今年也设立了线下渠道事业部，已进入包括沃尔玛、盒马等商超系统，且与叮咚买菜、朴朴等 O2O 新零售渠道达成合作，提升产品的终端可触达性。总体而言，在消费需求复苏的环境下，公司依托产品创新以及日益多元化的渠道布局，有望实现较快增长。

盈利预测：

我们预计 2023-2025 年公司实现收入 25.66、32.00、38.79 亿元，实现归母净利润 2.87、3.63、4.44 亿元，对应 EPS 为 0.72、0.91、1.11 元/股。

风险提示：

1) 原材料成本上涨风险：公司生产原料包括淀粉类原料、生产用食用油、味精、盐、果蔬等，若后续原材料价格持续上涨，将对公司盈利造成影响。**2) 业务拓展不及预期风险：**公司在向其他 B 端客户渗透时，面对的市场需求更加多样，若公司无法及时响应客户需求，或相关产线产能不能满足生产需要，将影响公司业务的正常开拓节奏。**3) 行业竞争加剧风险：**当前复调行业集中度低，竞争格局分散，随着相关市场参与者的不断进入，将加大公司面临的竞争压力，对公司的发展空间产生一定的不利影响。

预测和比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	2,036.78	2,566.48	3,200.48	3,878.73
营业收入增长率	29.10%	26.01%	24.70%	21.19%
净利润（百万）	215.36	287.17	362.74	443.91
净利润增长率	16.15%	33.34%	26.31%	22.38%
EPS（元）	0.54	0.72	0.91	1.11
P/E	46	34	27	22

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

陈语匆：英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk