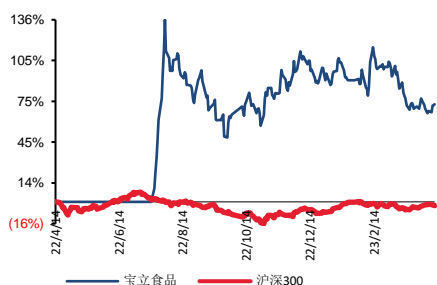




食品饮料 调味发酵品 II

宝立食品：收入稳健增长，边界不断拓宽

■ 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)	9,800/980
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：轻烹业务高速增长，23年线下开拓可期》--2023/04/14

宝立食品(603170)《宝立食品：B端稳步复苏，C端高增可期》--2022/11/03

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

事件：

宝立食品发布23年一季度报，23Q1，公司营业收入5.4亿元(+27.2%)，归母净利润0.8亿元(+82.4%)，扣非归母净利润0.6亿元(+40.9%)，收入符合预期，利润略超预期。

点评：

收入分析：轻烹解决方案延续高增

23Q1，公司实现营收5.4亿元，同比+27.2%。1)分产品：Q1，复合调味料营收2.4亿元(+15.4%)，轻烹解决方案营收2.5亿元(+38.8%)，延续了高增态势，饮品甜点配料营收0.3亿元(+5.3%)，增速不高主要由于Q1为下游客户销售淡季。2)分渠道：Q1，直销收入4.4亿元(+22.5%)，非直销收入0.9亿元(+36.9%)，非直销业务占比同比+1.5pct至16.8%。Q4末，公司经销类客户相比上季度增加9家至280家。3)分地区：Q1，华东营收4.5亿元(+27.6%)，华北营收0.2亿元(-14.3%)，除华北区域外其他区域皆实现营收同比正增长。

利润分析：盈利能力较为稳定

23Q1，公司毛销差19.0%，同比+0.2pct，毛销差小幅提升。其他费用方面，公司管理、研发、财务费用率分别+0.2、-0.3、-0.5pct至2.5%、2.2%、-0.3%。综上，公司归母净利润率14.2%(+4.3pct，收到房屋征迁补偿款带来的资产处置收益2540万)，扣非归母净利润率10.4%(+1.0pct)。

2023年展望：B端业务稳健增长，C端线下开拓可期。1)收入端：

B端业务，公司核心客户涵盖百胜、圣农等大客户，客户数量已达两千多家。随着客户合作深入，B端业务稳健增长。同时公司完善经销商体系，服务中小B客户，预计将给B端业务增添成长动力。C端业务，公司线上业务稳步发展，线下大力开拓，23年目标覆盖7000+门店，预计线下占比提升至10%+，未来成为C端业务重要补充。2)利润端：上游原材料价格有较强刚性，加上小包装对生产管理产生挑战，预计23年毛利率水平与2022年下半年相近。费用投放上，23年公司品牌投入的占比将持续提升。综上，预计公司盈利能力较为稳健。

执业资格证书编码：S1190122080015

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Q1收入增长稳健，预计随着B端下游客户增长、C端渠道的不断铺设，未来营收稳步增长，预计公司2023-2025年收入增速分别为28%、25%、22%，净利润增速分别为25%、37%、32%，对应EPS分别为0.67元、0.92元、1.22元，按照2024年业绩给予35X估值，一年目标价32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；

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2037	2601	3248	3965
(+/-%)	29%	28%	25%	22%
归母净利(百万元)	215	269	369	487
(+/-%)	16%	25%	37%	32%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.67	0.92	1.22
市盈率(PE)	46	37	27	21

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@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

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。