

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

主业增长稳健，轻烹业务毛利率下滑

——宝立食品(603170)业绩点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

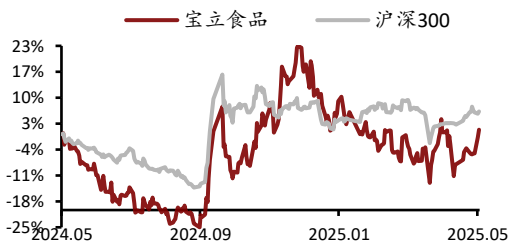
市场数据(2025-05-20)

收盘价(元)	14.04
一年内最高/最低(元)	17.11/10.57
沪深 300 指数	3,898.17
市净率(倍)	3.92
流通市值(亿元)	22.30

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	3.58
每股经营现金流(元)	0.12
毛利率(%)	32.61
净资产收益率_摊薄(%)	4.06
资产负债率(%)	22.75
总股本/流通股(万股)	40,001.00/15,881.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《宝立食品(603170)公司深度分析：B、C 端双驱，复调和轻烹协同发展》 2025-04-03

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报：2024 年，公司实现营业收入 26.51 亿元，同比增加 11.91%；实现归母扣非净利润 2.15 亿元，同比减少 2.09%。2024 年第四季度，公司实现营业收入 7.21 亿元，同比增加 18.24%；实现归母扣非净利润 0.56 亿元，同比增加 47.12%。2025 年一季度，公司实现营业收入 6.69 亿元，同比增加 7.18%；实现归母扣非净利润 0.58 亿元，同比增加 9.89%。
- 营收基本保持了较高增长，轻烹和复调两大主业均保持了双位数的增长水平。2024 年营收增长 11.91%，增幅较 2023 年回落 4.4 个百分点。其中，第四季度营收增长同比升高 9.63 个百分点。20251Q，营收增长 7.18%，同比回落 8.54 个百分点。整体看，在消费低迷的背景下公司仍录得较高的营收增长。2024 年，面向零售端的轻烹业务录得营收 11.30 亿元，同比增 10.41%，增幅较上年提升 9.02 个百分点；面向工业端的复调业务录得营收 12.96 亿元，同比增 13.21%，增幅较上年回落 16.11 个百分点。轻烹业务的增长较 2023 年而言得以大幅改善，而复调增长回落，但整体看两大业务仍保持了双位数的较高增长水平。此外，由于轻烹业务的快速增长，2024 年轻烹对营收的贡献权重达到 42.62%，较 2020 年提升了 27.75 个百分点。复调业务的销售权重在 2024 年达到 48.88%。
- 华东核心市场保持较高增长，小基数市场的增长较快。各大区域市场中，除华南市场外其余市场的销售收入均增长，其中华东作为核心市场销售额增长 11.47%，华中、东北、西南和西北市场分别增长了 20.78%、17.36%、55.80%和 91.29%。
- 整体毛利率下滑，其中：轻烹毛利率下滑而复调毛利率上升。2024 年，轻烹毛利率 45.68%，同比下滑 4.23 个百分点；复调毛利率 24.02%，同比上升 2.85 个百分点。本期，轻烹业务的成本增长较多，是综合毛利率下滑的主要原因。2024 年，轻烹成本同比上升 19.75%，较同期收入增长高出 9.34 个百分点，成本原因导致轻烹本期盈利下滑。本期，复调成本同比增加 9.11%，较同期收入增长

低 4.1 个百分点。综合来看，公司本期毛利率 32.81%，同比下滑 0.33 个百分点。2025 年一季度，公司毛利率同比回升 0.57 个百分点至 32.61%，毛利率回升能否延续仍需要观察。

- **毛利率下滑而费用率微增是 2024 年净利润同比减少的主要原因。**
2024 年，公司的销售期间费用率同比微增 0.03 个百分点，其中销售和管理费率均下降，但财务费率上升较多。本期，财务费用增加是期间费率升高的主要原因，而财务费用增加是由本期公司的短期借款以及一年到期的租赁负债增加所致。2025 年一季度，公司的销售期间费用率同比下降 0.64 个百分点，财务费率较上年显著下降，控费之下预计 2025 年的净利率将会回升。
- **存货周转效率提升。**2024 年，公司的存货周转天数相比 2023 年下降 1.37 天；2025 年一季度，存货周转天数较上年同期下降 0.56 天。2024 年以来，公司的存货周转加快。
- **投资评级：**我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益为 0.68 元、0.78 元和 0.91 元，参照 5 月 20 日收盘价 14.04 元，对应的市盈率分别为 20.57 倍、17.94 倍和 15.40 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：轻烹的单品依赖度高，大单品销售增长遭遇瓶颈；消费低迷的环境中，高附加值产品的定价面临系统性下调的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,369	2,651	2,938	3,214	3,496
增长比率（%）	16.31	11.91	10.80	9.40	8.80
净利润（百万元）	301	233	273	313	365
增长比率（%）	39.78	-22.52	17.07	14.62	16.56
每股收益(元)	0.75	0.58	0.68	0.78	0.91
市盈率(倍)	18.66	24.08	20.57	17.94	15.40

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,162	1,310	1,480	1,537	1,673
现金	491	588	687	668	718
应收票据及应收账款	295	340	366	400	441
其他应收款	4	23	24	28	31
预付账款	57	46	56	63	69
存货	267	267	295	321	352
其他流动资产	48	47	52	57	62
非流动资产	738	830	885	962	994
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	358	477	486	531	547
无形资产	89	86	97	105	113
其他非流动资产	291	268	303	326	334
资产总计	1,900	2,141	2,365	2,499	2,667
流动负债	317	508	615	612	617
短期借款	0	150	215	185	165
应付票据及应付账款	154	195	221	236	251
其他流动负债	164	163	179	191	202
非流动负债	84	76	70	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	76	70	66	66
负债合计	402	584	685	678	684
少数股东权益	146	181	219	261	309
股本	400	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306	306
留存收益	646	669	755	853	968
归属母公司股东权益	1,352	1,376	1,461	1,560	1,674
负债和股东权益	1,900	2,141	2,365	2,499	2,667

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	166	320	358	397	447
净利润	311	267	311	356	413
折旧摊销	52	61	72	82	90
财务费用	2	6	9	9	8
投资损失	0	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-123	-22	-44	-64	-71
其他经营现金流	-75	11	14	18	12
投资活动现金流	-81	-153	-123	-158	-120
资本支出	-76	-163	-122	-158	-121
长期投资	-15	6	0	0	0
其他投资现金流	10	3	-1	0	1
筹资活动现金流	-2	-70	-136	-257	-278
短期借款	0	150	65	-30	-20
长期借款	-1	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	23	0	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-220	-201	-227	-258
现金净增加额	84	97	99	-18	50

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,369	2,651	2,938	3,214	3,496
营业成本	1,584	1,781	1,986	2,179	2,374
营业税金及附加	18	19	21	23	25
营业费用	347	385	405	427	448
管理费用	67	73	80	85	91
研发费用	47	53	56	58	59
财务费用	-3	1	-1	-2	-3
资产减值损失	-10	-5	-8	-10	-6
其他收益	29	25	26	27	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	3	3	3
资产处置收益	86	0	0	0	0
营业利润	411	355	405	458	524
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	2	3	3	2
利润总额	410	354	403	456	522
所得税	98	86	92	100	110
净利润	311	267	311	356	413
少数股东损益	10	34	38	43	48
归属母公司净利润	301	233	273	313	365
EBITDA	374	413	474	536	609
EPS (元)	0.75	0.58	0.68	0.78	0.91

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	16.31	11.91	10.80	9.40	8.80
营业利润 (%)	39.58	-13.65	13.98	13.16	14.41
归属母公司净利润 (%)	39.78	-22.52	17.07	14.62	16.56
获利能力					
毛利率 (%)	33.14	32.81	32.40	32.20	32.10
净利率 (%)	12.71	8.80	9.30	9.74	10.43
ROE (%)	22.26	16.95	18.68	20.07	21.79
ROIC (%)	15.68	15.09	15.93	17.22	18.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.13	27.29	28.97	27.14	25.63
净负债比率 (%)	26.79	37.54	40.79	37.24	34.47
流动比率	3.66	2.58	2.41	2.51	2.71
速动比率	2.54	1.89	1.77	1.80	1.94
营运能力					
总资产周转率	1.38	1.31	1.30	1.32	1.35
应收账款周转率	8.70	8.44	8.35	8.42	8.34
应付账款周转率	10.33	10.21	9.55	9.54	9.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.58	0.68	0.78	0.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	0.80	0.90	0.99	1.12
每股净资产 (最新摊薄)	3.38	3.44	3.65	3.90	4.19
估值比率					
P/E	18.66	24.08	20.57	17.94	15.40
P/B	4.15	4.08	3.84	3.60	3.35
EV/EBITDA	16.95	13.81	10.97	9.67	8.40

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。