



宝立食品 (603170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求逐步改善，增长势能修复

业绩简评

4 月 25 日公司发布 24 年年报及 25 年一季报, 24 年实现营收 26.51 亿元, 同比+11.91%; 实现归母净利润 2.33 亿元, 同比-22.52%; 扣非归母净利润 2.14 亿元, 同比-2.09%。25Q1 实现营收 6.69 亿元, 同比+7.18%; 实现归母净利润 0.58 亿元, 同比-4.19%; 扣非归母净利润 0.58 亿元, 同比+9.89%, 业绩符合预期。

经营分析

Q4 全品项环比提速，系下游餐饮需求改善。分产品看，24Q4 复调/轻烹/饮配收入分别为 3.42/3.20/0.37 亿元，同比+19.2%/+14.0%/+15.5%，(25Q1 分别同比-1.0%/+12.8%/+34.5%)。全品项环比提速主要系大客户春节备货；轻烹持续改善系公司加大推新力度、线下渠道拓展新网点。分渠道看，24Q4 经销/直营渠道营收 1.09/5.90 亿元，同比+8.2%/18.2%。其中空刻线下团队持续扩张，陆续进场 KA、O2O 等渠道，24 全年净增经销商 44 家。

定制新品需求增加，毛利率企稳修复。1) 24 全年毛利率下滑系餐饮市场竞争加剧，部分压力传导至上游。24Q4/25Q1 毛利率分别为 35.52%/32.61%，同比+4.57pct/+0.57pct，毛利率企稳修复系产品结构变化，定制化新品占比提升。2) 24Q4 销售/管理/研发费率同比-0.71/+1.26/-0.05pct，公司强化 C 端费用管控。3) 23 年同期收到一次性的政府房屋征收补偿款，增厚资产处置收益至 8603 万元，24 年仅 36 万元。因此 24 年净利率 8.80%，同比-3.91pct。4) 25Q1 政府补助减少约 1029 万元，亦对利润端造成扰动。

BC 双轮驱动，成长弹性可期。公司以连锁餐饮大客户为基本盘，并积极拓展渠道应对 C 端冲击，25 年预计收入端修复提速。B 端以巩固老客户份额+拓展新客户id需求为主要打法。C 端空刻业务收入已恢复增长，看好后续新品+新渠道布局打开增量空间。利润端，短期受非经常性损益项目扰动，后续预计随着新客户、新产品占比提升，结构上助益利润率改善。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司下游需求回暖以及产品结构改善，我们上调 25-26 年利润 11%/16%。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 2.8/3.3/3.7 亿元，增速分别为 22%/16%/13%，对应 PE 分别为 19x/16x/15x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

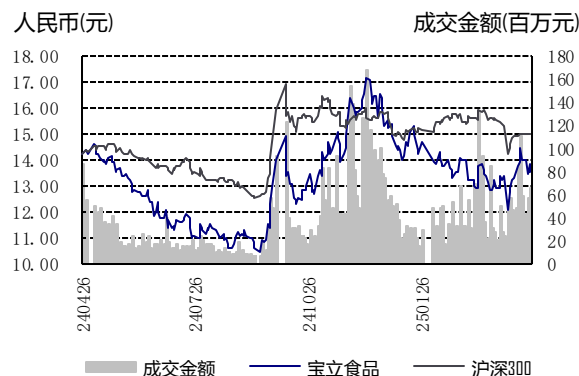
分析师：陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.52 元

相关报告：

1. 《宝立食品公司点评：复调稳健增长，轻烹逐步修复》，2024.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,369	2,651	3,027	3,398	3,809
营业收入增长率	16.31%	11.91%	14.16%	12.27%	12.09%
归母净利润(百万元)	301	233	284	330	373
归母净利润增长率	39.78%	-22.52%	21.92%	16.10%	12.92%
摊薄每股收益(元)	0.753	0.583	0.711	0.825	0.932
每股经营性现金流净额	0.42	0.80	1.00	1.15	1.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.26%	16.95%	18.96%	19.86%	20.05%
P/E	22.47	26.10	19.02	16.38	14.51
P/B	5.00	4.43	3.61	3.25	2.91

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,037	2,369	2,651	3,027	3,398	3,809
增长率	16.3%	11.9%	14.2%	12.3%	12.1%	
主营业务成本	-1,333	-1,584	-1,781	-2,028	-2,280	-2,561
%销售收入	65.4%	66.9%	67.2%	67.0%	67.1%	67.2%
毛利	704	785	870	998	1,118	1,248
%销售收入	34.6%	33.1%	32.8%	33.0%	32.9%	32.8%
营业税金及附加	-16	-18	-19	-24	-27	-30
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-311	-347	-385	-442	-483	-533
%销售收入	15.2%	14.6%	14.5%	14.6%	14.2%	14.0%
管理费用	-58	-67	-73	-82	-91	-101
%销售收入	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-43	-47	-53	-61	-68	-74
%销售收入	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	276	307	339	391	450	509
%销售收入	13.5%	13.0%	12.8%	12.9%	13.2%	13.4%
财务费用	0	3	-1	0	1	0
%销售收入	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-14	-13	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	3	3	3	3
%税前利润	0.0%	n.a	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%
营业利润	295	411	355	421	483	542
营业利润率	14.5%	17.4%	13.4%	13.9%	14.2%	14.2%
营业外收支	1	-2	-1	1	1	1
税前利润	295	410	354	422	484	543
利润率	14.5%	17.3%	13.3%	13.9%	14.3%	14.3%
所得税	-65	-98	-86	-101	-116	-130
所得税率	21.9%	24.0%	24.4%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	230	311	267	320	368	413
少数股东损益	15	10	34	36	38	40
归属于母公司的净利润	215	301	233	284	330	373
净利率	10.6%	12.7%	8.8%	9.4%	9.7%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	230	311	267	320	368	413
少数股东损益	15	10	34	36	38	40
非现金支出	60	65	73	78	97	117
非经营收益	2	-86	3	4	3	5
营运资金变动	-40	-123	-22	-3	-10	-39
经营活动现金净流	252	166	320	399	459	496
资本开支	-70	-76	-163	-219	-266	-267
投资	0	-15	6	0	0	0
其他	-1	10	3	3	3	3
投资活动现金净流	-71	-81	-153	-216	-263	-264
股权募资	362	143	0	0	0	0
债权募资	-107	-33	146	-82	50	40
其他	-132	-112	-216	-168	-175	-185
筹资活动现金净流	123	-2	-70	-250	-125	-145
现金净流量	304	84	97	-66	71	87

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	404	491	588	508	569	649
应收款项	261	299	362	343	376	421
存货	220	267	267	295	312	351
其他流动资产	50	105	93	109	122	135
流动资产	935	1,162	1,310	1,255	1,379	1,556
%总资产	61.0%	61.1%	61.2%	56.4%	54.7%	54.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	445	517	626	754	913	1,052
%总资产	29.1%	27.2%	29.2%	33.9%	36.2%	36.9%
无形资产	110	129	126	139	153	167
非流动资产	597	738	830	972	1,141	1,292
%总资产	39.0%	38.9%	38.8%	43.6%	45.3%	45.4%
资产总计	1,531	1,900	2,141	2,227	2,520	2,848
短期借款	35	8	161	13	13	13
应付款项	173	166	215	226	260	299
其他流动负债	137	143	133	143	162	181
流动负债	344	317	508	382	436	494
长期贷款	1	0	0	40	70	90
其他长期负债	42	84	76	88	98	111
负债	387	402	584	510	603	695
普通股股东权益	1,128	1,352	1,376	1,500	1,662	1,859
其中：股本	400	400	400	400	400	400
未分配利润	424	610	604	729	891	1,088
少数股东权益	16	146	181	217	255	295
负债股东权益合计	1,531	1,900	2,141	2,227	2,520	2,848

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.538	0.753	0.583	0.711	0.825	0.932
每股净资产	2.820	3.381	3.439	3.750	4.155	4.647
每股经营现金净流	0.631	0.416	0.801	0.997	1.147	1.240
每股股利	0.000	0.250	0.370	0.400	0.420	0.440
回报率						
净资产收益率	19.09%	22.26%	16.95%	18.96%	19.86%	20.05%
总资产收益率	14.06%	15.84%	10.90%	12.77%	13.10%	13.09%
投入资本收益率	18.19%	15.45%	14.92%	16.57%	16.74%	16.70%
增长率						
主营业务收入增长率	29.10%	16.31%	11.91%	14.16%	12.27%	12.09%
EBIT 增长率	12.21%	11.28%	10.55%	15.12%	15.11%	13.28%
净利润增长率	16.15%	39.78%	-22.52%	21.92%	16.10%	12.92%
总资产增长率	37.23%	24.08%	12.65%	4.02%	13.18%	13.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.6	42.0	43.3	40.0	39.0	39.0
存货周转天数	55.3	56.1	54.7	53.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	39.2	35.3	35.7	36.0	37.0	38.0
固定资产周转天数	62.7	55.2	65.6	66.9	65.9	62.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.17%	-33.24%	-28.01%	-25.84%	-23.70%	-22.94%
EBIT 利息保障倍数	-2,208.4	-102.7	319.5	-1,146.9	-664.9	1,600.4
资产负债率	25.27%	21.13%	27.29%	22.91%	23.94%	24.39%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	10	28
增持	1	6	8	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.75	1.53	1.55	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究