

宝立食品(603170.SH)

收入端稳健，利润端承压

推荐 (维持)

股价:13.52元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.bolefoods.com
大股东/持股	杭州臻品致信投资合伙企业(有限合伙)/30.60%
实际控制人	马驹,胡珊,周琦,沈淋涛
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	159
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	54
流通A股市值(亿元)	21
每股净资产(元)	3.58
资产负债率(%)	22.8

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报，全年实现营业收入26.51亿元，同比增长11.91%；归母净利润2.33亿元，同比减少22.52%。实现扣非归母净利2.15亿元，同比减少2.09%。拟向全体股东每10股派发现金红利2.50元（含税）。公司同时披露2025年一季报，25Q1实现营业收入6.69亿元，同比增长7.18%；归母净利润0.58亿元，同比减少4.19%。

平安观点:

- 利润率下降，费用管理稳步优化。**公司2024全年实现毛利率32.81%，较上期下降0.33个百分点，主要是受到成本上升的影响；销售/管理/财务费用率分别为14.52%/2.76%/0.04%，较上期分别下降0.12/下降0.05/上升0.17个百分点；同时实现净利率10.08%，较上期下降3.06个百分点。
- 复调业务增速最快，轻烹解决方案毛利率最高。**分产品来看，公司复合调味料产品实现营收12.96亿元，同比增长13.21%，毛利率为24.02%。轻烹解决方案产品实现营收11.30亿元，同比增长10.41%，毛利率45.68%。饮品甜点配料产品实现营收1.47亿元，同比增长3.00%，毛利率21.82%。目前公司所拥有的“空刻意面”在细分市场已占有领先地位，“宝立客滋”等品牌也凸显品牌效应，未来随着品牌实力的进一步增强及经营业绩增长，公司行业地位将得到巩固及进一步提升。
- 渠道持续拓展，华东主导地位稳固。**分销售模式来看，2024全年公司直销业务实现营收21.38亿元，同比增长12.35%，毛利率为33.51%；非直销业务实现营收4.35亿元，同比增长6.63%，毛利率为32.88%。分区域来看，收入占比前三的主要为华东、华北、华南地区。2024全年华东地区实现收入20.76亿元，同比增长11.47%，主要是由于大客户总部多集中在华东；华北地区实现收入1.64亿元，同比增长0.33%；华南地区实现收入0.94亿元，同比下降3.48%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,369	2,651	2,927	3,264	3,662
YOY(%)	16.3	11.9	10.4	11.5	12.2
净利润(百万元)	301	233	277	318	365
YOY(%)	39.8	-22.5	18.6	14.8	15.0
毛利率(%)	33.1	32.8	33.0	33.0	33.1
净利率(%)	12.7	8.8	9.5	9.7	10.0
ROE(%)	22.3	17.0	18.0	18.4	18.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.58	0.69	0.79	0.91
P/E(倍)	18.0	23.2	19.6	17.0	14.8
P/B(倍)	4.0	3.9	3.5	3.1	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **财务估值与预测：**考虑到公司主营业务仍需时间调整，根据公司2025年报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.77亿元（前值为3.10亿元）/3.18亿元（前值为3.65亿元）/3.65亿元（新增），EPS分别为0.69/0.79/0.91元，对应4月25日收盘价的PE分别为19.6、17.0、14.8倍。公司作为西式复调和轻烹解决方案的行业领先者，兼具确定性与成长性，有望在高景气赛道中获得更多增量份额。维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1) 经济复苏不及预期。整体经济形势复苏不及预期，居民消费意愿和消费信心较弱，将对公司业绩增长产生负面影响。2) 线下渠道开拓不达预期。若公司线下产品系列吸引力不足，或未能开拓核心用户群体，公司线下渠道开拓可能不达预期。3) 原材料成本波动。原材料价格波动较为频繁，若原材料价格持续维持在高位，将对公司盈利造成负面影响。4) 食品安全风险。食品安全问题为重中之重，若行业或公司在生产、储存中出现食品安全问题，将对公司发展造成负面影响。5) 行业竞争加剧风险。西式复调业务部分产品品类竞争较大，毛利率水平较低，若竞争加剧，可能进一步对公司盈利端产生压力；轻烹速食赛道为新兴品类，新玩家不断入场可能加剧竞争。

资产负债表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1310	1511	1870	2270
现金	588	712	981	1275
应收票据及应收账款	340	369	412	462
其他应收款	23	12	13	15
预付账款	46	58	65	73
存货	267	316	352	395
其他流动资产	47	42	46	51
非流动资产	830	724	614	504
长期投资	0	0	0	0
固定资产	533	470	404	334
无形资产	86	72	57	43
其他非流动资产	212	182	153	128
资产总计	2141	2235	2484	2775
流动负债	508	431	480	538
短期借款	150	0	0	0
应付票据及应付账款	195	210	234	263
其他流动负债	163	221	246	275
非流动负债	76	61	46	33
长期借款	49	34	19	6
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	584	492	526	571
少数股东权益	181	203	229	259
股本	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306
留存收益	669	833	1022	1239
归属母公司股东权益	1376	1540	1728	1945
负债和股东权益	2141	2235	2484	2775

现金流量表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	320	389	394	436
净利润	267	299	344	395
折旧摊销	61	106	110	109
财务费用	1	3	-2	-3
投资损失	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-22	-3	-41	-49
其他经营现金流	16	-15	-15	-15
投资活动现金流	-153	16	16	16
资本支出	166	-0	0	-0
长期投资	6	0	0	0
其他投资现金流	-326	16	16	16
筹资活动现金流	-70	-281	-142	-159
短期借款	150	-150	0	0
长期借款	-7	-15	-14	-13
其他筹资现金流	-213	-115	-127	-145
现金净增加额	97	124	269	294

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2651	2927	3264	3662
营业成本	1781	1963	2187	2450
税金及附加	19	22	25	28
营业费用	385	448	486	531
管理费用	73	82	92	103
研发费用	53	60	66	74
财务费用	1	3	-2	-3
资产减值损失	-5	-11	-12	-14
信用减值损失	-7	-5	-6	-7
其他收益	25	29	29	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	1
资产处置收益	0	29	29	29
营业利润	355	392	450	517
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	354	391	449	516
所得税	86	92	105	121
净利润	267	299	344	395
少数股东损益	34	23	26	30
归属母公司净利润	233	277	318	365
EBITDA	415.65	500.03	557.26	622.44
EPS (元)	0.58	0.69	0.79	0.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	11.9	10.4	11.5	12.2
营业利润(%)	-13.6	10.3	14.8	15.0
归属于母公司净利润(%)	(22.5)	18.6	14.8	15.0
盈利能力				
毛利率(%)	32.8	33.0	33.0	33.1
净利率(%)	8.8	9.5	9.7	10.0
ROE(%)	17.0	18.0	18.4	18.8
ROIC(%)	20.9	19.7	23.8	28.3
偿债能力				
资产负债率(%)	27.3	22.0	21.2	20.6
净负债比率(%)	-25.0	-38.9	-49.1	-57.6
流动比率	2.6	3.5	3.9	4.2
速动比率	1.9	2.6	2.9	3.3
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	7.8	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	9.12	9.33	9.33	9.33
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.69	0.79	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.97	0.99	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.85	4.32	4.86
估值比率				
P/E	23.2	19.6	17.0	14.8
P/B	3.9	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	14.76	10.43	8.96	7.64

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层