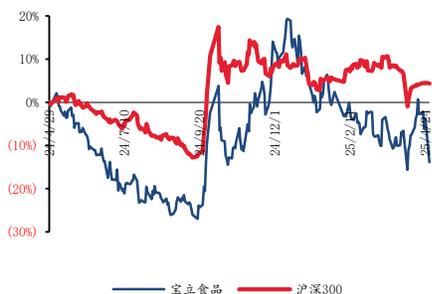


## 宝立食品：B端稳增长，C端加速恢复

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4/1.59
总市值/流通(亿元)	49.36/19.6
12个月内最高/最低价(元)	17.45/10.41

### 相关研究报告

<<宝立食品：B端稳步恢复，C端有望恢复>>--2023-11-14

<<宝立食品：收入稳健增长，边界不断拓宽>>--2023-05-04

<<宝立食品：轻烹业务高速增长，23年线下开拓可期>>--2023-04-16

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

**事件：**公司公布2024年年报以及2025年一季报，2024年实现营收26.51亿元，同比+11.9%，归母净利润2.33亿元，同比-22.5%，扣非净利润2.41亿元，同比-2.1%；2024Q4实现营收7.21亿元，同比+18.2%，归母净利润0.60亿元，同比-0.5%，扣非净利润0.56亿元，同比+47.1%。2025Q1公司实现营收6.69亿元，同比+7.2%，归母净利润0.58亿元，同比+0.3%，扣非净利润0.58亿元，同比+9.9%。

**B端稳增长，C端空刻实现向上改善。**分产品看，公司全年复调/轻烹/饮品配料分别实现收入13.0/11.3/1.5亿元，分别同比+13.2%/+10.4%/+3.0%。轻烹业务中C端空刻实现收入9.2亿元，同比+6.0%，2024年公司新推冲泡意面等新品覆盖不同价格带，进一步丰富意面消费场景贡献收入增长，其余轻烹业务增量多由为大客户提供定制新品贡献。2024年公司B端业务预计实现收入17.3亿元，同比+15.3%，符合此前预期，第一大客户百胜贡献收入占比同比-2.5pct至14.2%，新客户以及中腰部客户拓品加速。2025Q1公司复调/轻烹/饮品配料收入分别同比-1.0%/+12.8%/+34.5%，预计C端空刻恢复双位数增长，B端整体收入环比放缓主因客户集中节前备货影响。

**2024年产品结构变化致毛利率同比下降，25Q1盈利水平实现稳中有升。**2024年公司毛利率为32.8%，同比-0.3pct，预计主因空刻新增较低价格带产品拉低整体毛利率水平，而以B端为主复合调味料业务毛利率实现稳中有升，2024年复合调味料毛利率同比+2.8pct至24.0%。其中2024Q4毛利率同比+4.6pct至35.5%，Q4为大客户提供较多定制化新品贡献毛利率提升。2025Q1毛利率延续改善趋势，同比+0.6pct至32.6%。费用方面，公司全年销售/管理/研发/财务费用率为14.5%/2.8%/2.0%/0.04%，其中销售/财务费用率分别同比-0.1/+0.2pct，其余费用率基本保持稳定。2025Q1销售/管理费用率分别同比-0.5/-0.2pct，费用率持续优化。综上，2024年公司归母净利率为10.1%，同比-3.1pct，剔除政府补助（约1029万元）及一次性政府房屋征收补偿款（8600万元）影响，全年公司扣非净利率同比-1.2pct至8.1%；2025Q1净利率同比-0.7pct至10.1%，扣非净利率同比+0.2pct至8.6%。

**B端稳增长确定性较强，C端改善迹象已现。**展望2025年，预计Q1空刻延续双位数增长趋势，去年公司重新对C端进行调整，并加大员工激励力度，内部积极性提升明显，今年公司成功开拓山姆等会员商

超渠道，推出黑松露黑椒厚牛意面产品，后续有望加快产品推新以及新渠道开拓速度，有望保持稳健向上改善趋势。B端预计继续由为中腰部客户推新以及单品渗透率提升贡献，公司目前已基本覆盖大部分连锁西式快餐客户，预计继续凭借优秀的研发实力与服务响应速度，B端延续稳健增长。此外，随规模效应提升以及B端业务的持续改善，预计共同提振盈利表现。

**投资建议：**公司B端业务复苏延续，C端空刻短期面临压力，但随未来线下渠道扩张顺利，线上基数效应减弱，有望重回稳增趋势。我们预计2025-2027年收入30.1/34.4/39.5亿元，同比+14%/14%/15%，归母净利润2.8/3.3/3.9亿，同比+21%/18%/18%，对应PE18/15/13X，我们按照2025年业绩给23倍PE，一年目标价16.33元，给予“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品拓展不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,651	3,010	3,435	3,954
营业收入增长率(%)	11.91%	13.52%	14.14%	15.09%
归母净利（百万元）	233	282	332	392
净利润增长率(%)	-22.52%	20.95%	17.58%	18.29%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.71	0.83	0.98
市盈率（PE）	26.24	17.50	14.88	12.58

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	491	588	728	890	1,117
应收和预付款项	352	386	440	501	576
存货	267	267	337	381	436
其他流动资产	51	69	53	54	55
流动资产合计	1,162	1,310	1,557	1,826	2,184
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	358	477	585	678	764
在建工程	159	149	127	104	82
无形资产开发支出	89	86	104	121	139
长期待摊费用	10	9	9	9	9
其他非流动资产	1,284	1,420	1,688	1,973	2,349
资产总计	1,900	2,141	2,512	2,886	3,342
短期借款	0	150	92	32	-26
应付和预收款项	154	195	237	268	307
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	248	239	315	346	384
负债合计	402	584	644	647	665
股本	400	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306	306
留存收益	646	669	951	1,283	1,675
归母公司股东权益	1,352	1,376	1,658	1,989	2,382
少数股东权益	146	181	211	250	295
股东权益合计	1,499	1,556	1,868	2,240	2,677
负债和股东权益	1,900	2,141	2,512	2,886	3,342

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	166	320	384	399	465
投资性现金流	-81	-153	-185	-178	-179
融资性现金流	-2	-70	-58	-59	-59
现金增加额	84	97	140	162	226

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,369	2,651	3,010	3,435	3,954
营业成本	1,584	1,781	2,028	2,295	2,627
营业税金及附加	18	19	22	25	29
销售费用	347	385	438	500	575
管理费用	67	73	84	95	110
财务费用	-3	1	0	0	0
资产减值损失	-10	-5	0	0	0
投资收益	0	3	2	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	411	355	411	490	577
其他非经营损益	-2	-1	1	1	1
利润总额	410	354	412	491	578
所得税	98	86	100	119	140
净利润	311	267	312	371	437
少数股东损益	10	34	30	40	45
归母股东净利润	301	233	282	332	392

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.14%	32.81%	32.63%	33.21%	33.55%
销售净利率	12.71%	8.80%	9.37%	9.65%	9.92%
销售收入增长率	16.31%	11.91%	13.52%	14.14%	15.09%
EBIT 增长率	9.48%	9.40%	16.89%	19.04%	17.80%
净利润增长率	39.78%	-22.52%	20.95%	17.58%	18.29%
ROE	22.26%	16.95%	17.02%	16.67%	16.47%
ROA	15.84%	10.90%	11.23%	11.49%	11.74%
ROIC	15.68%	15.09%	15.45%	15.92%	16.14%
EPS (X)	0.75	0.58	0.71	0.83	0.98
PE (X)	22.55	26.24	17.50	14.88	12.58
PB (X)	5.00	4.43	2.98	2.48	2.07
PS (X)	2.86	2.30	1.64	1.44	1.25
EV/EBITDA (X)	16.95	13.81	9.12	7.30	5.80

资料来源：携宁，太平洋证券

## 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%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。