



宝立食品 (603170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评(简报)

证券研究报告

复调韧性增长，轻烹持续修复

业绩简报

8月27日公司发布半年报,25H1实现营收13.80亿元,同比+8.39%;实现归母净利润1.17亿元,同比+7.53%;扣非归母净利润1.01亿元,同比+12.14%。其中,25Q2实现营收7.10亿元,同比+9.54%;实现归母净利润0.58亿元,同比+22.45%;扣非归母净利润0.54亿元,同比+14.66%,业绩符合预期。

经营分析

复调需求稳健，轻烹持续向好。1) 25Q2 复合调味品实现营收 3.28 亿元,同比+9.22% (Q1 同比-1%,环比实现提速),下游西式快餐连锁客户门店持续扩张,性价比消费趋势下具备韧性。2) 25Q2 轻烹解决方案实现营收 3.35 亿元,同比+14.98%,空刻加强对于口味及品类方面创新,延续修复态势。3) 25Q2 甜品饮品配料营收同比-16.83%,系茶饮市场竞争激烈,客户定制化需求减少。4) 25Q2 经销/直营渠道营收 1.13/5.83 亿元,同比+2.29%/11.89%。其中空刻线下团队持续扩张,积极开拓会员制卖场、大型连锁商超、零食折扣门店、O2O 即时零售等新兴销售渠道,直营增速较快。**积极对冲外部压力，盈利能力企稳修复。**1) 25Q2 毛利率为 34.68%,同比+2.58pct。毛利率提升系成本下降及产品结构变化,轻烹业务占比提升。在下游餐饮客户降本增效大背景下,公司仍旧实现毛利率改善,推测系新品贡献突出。2) 25Q2 销售/管理/研发费率同比+1.41pct/+0.10pct/+0.06pct,销售费率提升系强化空刻新品推广,业务推广及服务费用增加,管理及研发费率基本稳定。3) 25Q2 净利率 8.21%,同比+0.87pct。

BC 双轮驱动，全年收入稳健增长。复调业务主要依靠“巩固老客户份额+拓展新客户”在需求疲软环境下维持稳定增长。轻烹业务年初以来已逐步回暖,看好公司 B 端积累的风味优势赋能 C 端,不断实现产品创新。公司作为西式复调龙头,具备领先的研发实力、及时响应能力和优质服务能力,看好全年收入稳健增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游餐饮需求承压,我们下修 25-27 年业绩 6%/8%/6%,预计公司 25-27 年归母净利分别为 2.7/3.1/3.5 亿元,同比增长 15%/14%/15%,对应 PE 分别为 20x/18x/16x,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

新能源汽车组

分析师:刘宸倩(执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

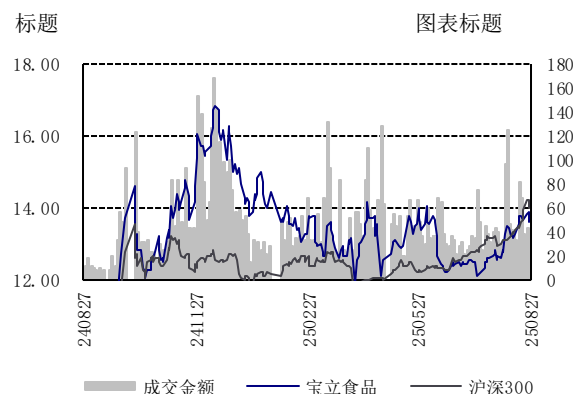
分析师:陈宇君(执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价(人民币):13.61 元

相关报告:

- 《宝立食品公司点评:需求逐步改善,增长势能修复》, 2025.4.26
- 《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	2,976	3,356	3,762
营业收入增长率	16.31%	11.91%	12.25%	12.76%	12.09%
归母净利润(百万元)	301	233	267	305	350
归母净利润增长率	39.78%	-22.52%	14.58%	14.25%	14.56%
摊薄每股收益(元)	0.753	0.583	0.668	0.763	0.874
每股经营性现金流净额	0.42	0.80	0.97	1.10	1.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.26%	16.95%	18.02%	18.85%	19.50%
P/E	22.47	26.10	20.37	17.83	15.56
P/B	5.00	4.43	3.67	3.36	3.03

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	2,976	3,356	3,762
增长率		16.3%	11.9%	12.3%	12.8%	12.1%
主营业务成本	-1,333	-1,584	-1,781	-2,006	-2,265	-2,526
%销售收入	65.4%	66.9%	67.2%	67.4%	67.5%	67.2%
毛利	704	785	870	970	1,091	1,236
%销售收入	34.6%	33.1%	32.8%	32.6%	32.5%	32.8%
营业税金及附加	-16	-18	-19	-23	-26	-29
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-311	-347	-385	-440	-487	-545
%销售收入	15.2%	14.6%	14.5%	14.8%	14.5%	14.5%
管理费用	-58	-67	-73	-74	-84	-90
%销售收入	2.9%	2.8%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%
研发费用	-43	-47	-53	-60	-67	-75
%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	373	427	495
%销售收入	13.5%	13.0%	12.8%	12.5%	12.7%	13.2%
财务费用	0	3	-1	0	0	-1
%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%	0.7%	0.6%
营业利润	295	411	355	403	460	528
营业利润率	14.5%	17.4%	13.4%	13.5%	13.7%	14.0%
营业外收支	1	-2	-1	1	1	1
税前利润	295	410	354	403	461	529
利润率	14.5%	17.3%	13.3%	13.6%	13.7%	14.1%
所得税	-65	-98	-86	-97	-111	-127
所得税率	21.9%	24.0%	24.4%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	230	311	267	306	350	402
少数股东损益	15	10	34	39	45	52
归属于母公司的净利润	215	301	233	267	305	350
净利率	10.6%	12.7%	8.8%	9.0%	9.1%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	230	311	267	306	350	402
少数股东损益	15	10	34	39	45	52
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	0	-12	-36
经营活动现金净流	252	166	320	388	439	488
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	-77	51	78

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	404	491	588	497	538	610
应收款项	261	299	362	337	371	416
存货	220	267	267	291	310	346
其他流动资产	50	105	93	109	121	134
流动资产	935	1,162	1,310	1,235	1,341	1,506
%总资产	61.0%	61.1%	61.2%	56.0%	54.0%	53.8%
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%	34.2%	36.8%	37.6%
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%	44.0%	46.0%	46.2%
资产总计	1,531	1,900	2,141	2,206	2,483	2,798
短期借款	35	8			13	13
应付款项	173	166	215	224	259	295
其他流动负债	137	143	133	139	158	178
流动负债	344	317	508	376	429	486
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	504	597	687
普通股股东权益	1,128	1,352	1,376	1,483	1,620	1,794
其中：股本	400	400	400	400	400	400
未分配利润	424	610	604	712	849	1,023
少数股东权益	16	146	181	220	265	317
负债股东权益合计	1,531	1,900	2,141	2,206	2,483	2,798

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.538	0.753	0.583	0.668	0.763	0.874
每股净资产	2.820	3.381	3.439	3.707	4.050	4.485
每股经营现金净流	0.631	0.416	0.801	0.970	1.097	1.219
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%	18.02%	18.85%	19.50%
总资产收益率	14.06%	15.84%	10.90%	12.11%	12.30%	12.50%
投入资本收益率	18.19%	15.45%	14.92%	15.92%	16.13%	16.54%
增长率						
主营业务收入增长率	29.10%	16.31%	11.91%	12.25%	12.76%	12.09%
EBIT 增长率	12.21%	11.28%	10.55%	9.77%	14.57%	16.08%
净利润增长率	16.15%	39.78%	-22.52%	14.58%	14.25%	14.56%
总资产增长率	37.23%	24.08%	12.65%	3.07%	12.52%	12.72%
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	68.1	66.8	63.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.17%	-33.24%	-28.01%	-25.42%	-22.48%	-21.56%
EBIT 利息保障倍数	-2,208.4	-102.7	319.5	-1,432.7	-1,165.8	589.9
资产负债率	25.27%	21.13%	27.29%	22.82%	24.06%	24.56%

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					
增持					
中性					
减持					
评分					

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