

宝立食品(603170)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

25H1 收入稳健增长, 盈利能力改善

——宝立食品 2025 年半年报业绩点评报告

投资要点

- 25H1 公司营业收入 13.80 亿元 (同比+8.39%), 归母净利润 1.17 亿元 (同比+7.53%), 扣非归母净利润 1.11 亿元 (同比+12.14%)。25Q2 公司营业收入 7.11 亿元 (同比+9.54%), 归母净利润为 0.58 亿元 (同比+22.45%), 扣非归母净利润为 0.54 亿元 (同比+14.66%)。中期现金分红率为 48%。
- 分业务: 复合调味料业务稳健增长, 轻烹解决方案占比跃居首位。25H1 复合调味料实现收入 6.30 亿元 (同比+4.06%); 轻烹解决方案收入 6.36 亿元 (同比+13.94%), 占比 46.10%; 饮品甜点配料收入 0.80 亿元 (同比+6.92%)。25Q2 复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料营业收入分别为 3.28/3.35/0.33 亿元, 同比变动分别为+9.22%/+14.98%/-16.83%。25H1 品牌“空刻”推出了多款创新品类; B 端业务增速逐步修复主要系核心客户新品导入, C 端表现亮眼, 积极进行渠道和市场开拓。
- 分渠道: 25H1 直销/非直销营业收入分别为 11.31/2.15 亿元, 同比变动分别为+9.95%/+2.49%, 25Q2 直销/非直销营业收入分别为 5.83/1.13 亿元, 同比变动分别为+11.89%/+2.29%。
- 分地区: 海外收入实现高增长, 25H1 华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外营业收入分别为 10.73/0.77/0.75/0.35/0.37/0.18/0.12/0.19 亿元, 同比变动分别为+6.46%/+58.63%/-7.60%/+0.16%/+15.83%/+22.47%/+72.00%/+57.66%; 25Q2 华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外营业收入分别为 5.57/0.36/0.40/0.16/0.20/0.09/0.04/0.14 亿元, 同比变动分别为+8.72%/+47.38%/-8.43%/-5.20%/+20.94%/+5.60%/+1.76%/+164.94%。
- 毛利率稳健增长, 销售费用率略有提高
 - 1) 毛利率: 25H1 实现 33.68% (同比+1.6pct), 其中 25Q2 实现 34.68% (同比+2.58pct)。
 - 2) 费用率: 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.45%/2.36%/1.99%/0.09%, 同比变动分别为+0.50pct/-0.07pct/+0.04pct/+0.29pct; 其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.47%/2.59%/2.03%/0.30%, 同比变动分别为+1.41pct/+0.10pct/+0.06pct/+0.51pct。
 - 3) 净利率: 25H1 实现 9.63% (同比-0.06pct), 其中 25Q2 实现 9.22% (同比+0.57pct)。
- 维持“增持”评级

预计公司 25-27 年实现收入分别为 29.48、32.91、36.59 亿元, 同比增长分别为 11.20%、11.64%、11.17%; 预计实现归母净利润分别为 2.68、3.09、3.52 亿元, 同比分别 14.94%、15.35%、13.78%。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.67、0.77、0.88 元, 对应 PE 分别为 22/19/17 倍。
- 风险提示:

终端需求减弱、原材料成本上升、渠道拓展不及预期等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 17621373969
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.59
总市值(百万元)	5,836.15
总股本(百万股)	400.01

股票走势图



相关报告

- 1 《24Q3 收入增长稳健, 利润略有承压》2024.11.04
- 2 《复调增速亮眼, C 端增长稳健》2024.04.28
- 3 《复调增速亮眼, 业绩符合预期》2023.11.08

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2651.21	2948.14	3291.31	3658.95
(+/-) (%)	11.91%	11.20%	11.64%	11.17%
归母净利润	233.24	268.09	309.23	351.84
(+/-) (%)	-22.52%	14.94%	15.35%	13.78%
每股收益(元)	0.58	0.67	0.77	0.88
P/E	25.02	21.77	18.87	16.59

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,310	1,355	1,553	1,829
现金	588	553	659	844
交易性金融资产	9	12	10	11
应收账款	340	372	416	464
其它应收款	23	12	16	21
预付账款	46	59	68	71
存货	267	318	352	385
其他	38	28	33	33
非流动资产	830	851	904	937
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	477	530	583	643
无形资产	86	85	85	83
在建工程	149	128	120	102
其他	119	108	116	110
资产总计	2,141	2,206	2,457	2,766
流动负债	508	400	416	458
短期借款	150	0	0	0
应付款项	195	212	231	263
预收账款	0	0	0	0
其他	163	188	186	195
非流动负债	76	67	76	73
长期借款	0	0	0	0
其他	76	67	76	73
负债合计	584	467	492	531
少数股东权益	181	195	212	231
归属母公司股东权	1,376	1,544	1,753	2,005
负债和股东权益	2,141	2,206	2,457	2,766

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	320	282	295	368
净利润	267	283	326	371
折旧摊销	61	39	44	50
财务费用	1	0	(4)	(6)
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(20)	11	(39)	(18)
其它	15	(51)	(33)	(29)
投资活动现金流	(153)	(73)	(87)	(90)
资本支出	(109)	(65)	(82)	(85)
长期投资	0	0	0	0
其他	(45)	(8)	(6)	(5)
筹资活动现金流	(70)	(243)	(102)	(93)
短期借款	150	(150)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(220)	(93)	(102)	(93)
现金净增加额	97	(35)	105	185

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,651	2,948	3,291	3,659
营业成本	1,781	1,975	2,205	2,451
营业税金及附加	19	22	25	27
营业费用	385	428	477	531
管理费用	73	83	89	95
研发费用	53	63	64	66
财务费用	1	0	(4)	(6)
资产减值损失	(5)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
其他经营收益	25	1	1	1
营业利润	355	373	430	488
营业外收支	(1)	(1)	(1)	0
利润总额	354	372	429	488
所得税	86	89	103	117
净利润	267	283	326	371
少数股东损益	34	14	17	19
归属母公司净利润	233	268	309	352
EBITDA	413	406	465	528
EPS (最新摊薄)	0.58	0.67	0.77	0.88

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.91%	11.20%	11.64%	11.17%
营业利润	-13.65%	4.97%	15.38%	13.58%
归属母公司净利润	-22.52%	14.94%	15.35%	13.78%
获利能力				
毛利率	32.81%	33.00%	33.00%	33.00%
净利率	10.08%	9.58%	9.90%	10.14%
ROE	15.27%	16.27%	16.70%	16.75%
ROIC	16.80%	17.46%	17.62%	17.58%
偿债能力				
资产负债率	27.29%	21.17%	20.04%	19.18%
净负债比率	27.48%	3.81%	2.47%	2.54%
流动比率	2.58	3.39	3.73	4.00
速动比率	2.05	2.59	2.88	3.16
营运能力				
总资产周转率	1.31	1.36	1.41	1.40
应收账款周转率	8.44	8.34	8.44	8.39
应付账款周转率	10.21	9.71	9.97	9.94
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.67	0.77	0.88
每股经营现金	0.80	0.70	0.74	0.92
每股净资产	3.44	3.86	4.38	5.01
估值比率				
P/E	25.02	21.77	18.87	16.59
P/B	4.24	3.78	3.33	2.91
EV/EBITDA	14.23	13.59	11.70	9.99

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>