

宝立食品（603170.SH）

买入（维持评级）

B 端改善 C 端稳增，双轮驱动韧性凸显

事件:公司发布 2025 年半年报,25H1 公司实现营收 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%。单 Q2 公司实现营收 7.11 亿元,同比+9.54%;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%。此外,公司发布半年度利润分配预案,每 10 股拟派发现金红利人民币 1.40 元(含税),合计 5600.14 万元(含税),占 25H1 归母净利润 48%。

➤ **B 端韧性修复, C 端空刻持续推新增势良好。**分产品看, 25Q2 公司复合调味料实现收入 3.28 亿元,同比+9.22%(Q1 同比-1.03%),推测主要受益于公司 B 端持续拓客及定制化需求提升;轻烹解决方案收入 3.35 亿元,同比+14.98%,主要得益于 C 端“空刻”持续上新、渠道拓展顺利;饮品甜点配料收入 0.33 亿元,同比-16.83%。分渠道看, 25Q2 公司直销/非直销渠道分别实现收入 5.83/1.13 亿元,同比+11.89%/+2.29%,推测直销渠道增速较快系公司在原有餐饮、食品加工客户基础上,积极开拓会员制卖场、零食折扣等新兴渠道。整体来看,公司 B 端复调业务仍是基本盘,体现较强客户粘性和需求刚性,而 C 端轻烹业务增长动能突出,产品矩阵不断丰富,推动公司业务结构持续优化。

➤ **毛利修复, 费投加大, 盈利能力维持稳健。**25Q2 公司实现毛利率 34.68%,同比+2.58pct,环比+2.07pct,实现较好改善;其中,上半年公司复调/轻烹解决方案业务毛利率分别同比+1.93%/0.47%。费用方面,公司 25Q2 销售费用率 16.47%,同比/环比分别+1.41%/+2.09pct;管理费用率 2.59%,同比/环比分别+0.10/+0.46pct;研发费用率 2.03%,同比/环比分别+0.06/+0.08pct;财务费用率 0.30%,同比/环比分别+0.51/+0.42pct。结合以上, 25Q2 公司实现归母净利率为 8.21%,同比/环比分别+0.87/-0.50pct。整体看,公司在利润端保持稳健的同时,主动加大了费用投放,以巩固市场份额和中长期增长动能。

➤ **经营势能向好, 产能布局持续推进。**25H1 公司逆势实现较好增长,BC 两端通过持续拓客推新驱动公司成长,积极拥抱渠道变革。展望 25H2 公司有望延续良好势头,若整体餐饮市场持续修复、C 端新品逐步放量,有望实现提速表现。此外公司在扩产与基地建设方面持续推进:山东宝萃、广西宝硕项目已陆续投产,产能优化与区域布局趋于完善;上海金山新基地已完成地块竞得,预计未来将成为公司核心生产与研发一体化基地。

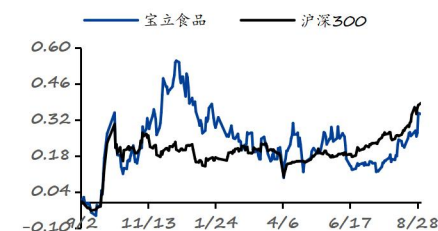
➤ **盈利预测与投资建议:**参考公司 25H1 业绩,我们上调公司盈利预测,预计 25-26 年归母净利润为 2.58/3.02 亿元(前值为 2.51/2.88 亿元),并引入 27 年盈利预测为 3.44 亿元,同比+11%/+17%/+14%,对应 EPS 为 0.64/0.75/0.86 元/股,对应 PE 为 23x/19x/17x,维持“买入”评级。

➤ **风险提示:**食品质量安全、大客户增长不及预期、主要原材料价格波动等。

基本数据

日期	2025-09-01
收盘价:	14.55 元
总股本/流通股本(百万股)	400.01/400.01
流通 A 股市值(百万元)	5,820.15
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	23.56
一年内最高/最低价(元)	17.45/10.41

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q3 主业增长放缓,盈利端有所承压——2024.10.30
- 2、Q2 主业稳健增长,非经常性损益影响利润表现——2024.09.01
- 3、B 端复调持续快增,季度盈利波动不改长线价值——2024.04.27

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,369	2,651	2,926	3,211	3,515
增长率	16%	12%	10%	10%	9%
净利润(百万元)	301	233	258	302	344
增长率	40%	-23%	11%	17%	14%
EPS(元/股)	0.75	0.58	0.64	0.75	0.86
市盈率(P/E)	19.3	25.0	22.6	19.3	16.9
市净率(P/B)	4.3	4.2	3.6	3.0	2.6

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	588	779	940	1,262
应收票据及账款	340	376	398	421
预付账款	46	39	39	40
存货	267	330	354	389
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	69	32	34	37
流动资产合计	1,310	1,556	1,765	2,148
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	477	536	607	629
在建工程	149	199	189	169
无形资产	86	83	82	78
商誉	31	31	31	31
其他非流动资产	88	90	92	94
非流动资产合计	830	938	1,001	1,001
资产合计	2,141	2,494	2,765	3,149
短期借款	150	180	80	50
应付票据及账款	195	229	258	289
预收款项	0	0	0	0
合同负债	23	29	32	35
其他应付款	20	12	15	15
其他流动负债	121	121	122	124
流动负债合计	508	571	507	513
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	76	76	76	76
非流动负债合计	76	76	76	76
负债合计	584	647	583	589
归属母公司所有者权益	1,376	1,634	1,936	2,279
少数股东权益	181	214	247	281
所有者权益合计	1,556	1,847	2,183	2,560
负债和股东权益	2,141	2,494	2,765	3,149

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	320	337	397	435
现金收益	353	360	410	459
存货影响	0	-63	-24	-34
经营性应收影响	-39	-30	-21	-24
经营性应付影响	49	26	32	31
其他影响	-43	44	1	2
投资活动现金流	-153	-178	-141	-89
资本支出	-166	-177	-140	-87
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	13	-1	-1	-2
融资活动现金流	-70	32	-95	-23
借款增加	152	30	-100	-30
股利及利息支付	-210	-6	-5	-2
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-13	8	9	9

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,651	2,926	3,211	3,515
营业成本	1,781	1,958	2,148	2,350
税金及附加	19	22	24	26
销售费用	385	451	482	520
管理费用	73	73	75	77
研发费用	53	59	63	67
财务费用	1	-2	-5	-7
信用减值损失	7	-1	-1	0
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	1	1	0
其他收益	25	20	20	20
营业利润	379	385	444	501
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	3
利润总额	377	385	443	499
所得税	86	94	108	121
净利润	291	291	336	378
少数股东损益	34	33	34	34
归属母公司净利润	257	258	302	344
EPS（按最新股本摊薄）	0.58	0.64	0.75	0.86

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	11.9%	10.3%	9.8%	9.5%
EBIT 增长率	-12.6%	1.1%	14.7%	12.1%
归母公司净利润增长率	-22.5%	10.6%	17.1%	13.8%
获利能力				
毛利率	32.8%	33.1%	33.1%	33.1%
净利率	11.0%	9.9%	10.4%	10.7%
ROE	16.5%	14.0%	13.8%	13.4%
ROIC	22.7%	19.2%	19.7%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	27.3%	25.9%	21.1%	18.7%
流动比率	2.6	2.7	3.5	4.2
速动比率	2.1	2.1	2.8	3.4
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1
应收账款周转天数	43	44	43	42
存货周转天数	54	55	57	57
每股指标（元）				
每股收益	0.58	0.64	0.75	0.86
每股经营现金流	0.80	0.84	0.99	1.09
每股净资产	3.44	4.08	4.84	5.70
估值比率				
P/E	25	23	19	17
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	59	57	50	44

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn