

公司研究 | 点评报告 | 宝立食品 (603170.SH)

# 宝立食品 2025 年半年报点评：渠道拓展多管齐下，利润率改善表现亮眼

## 报告要点

公司 2025H1 营业总收入 13.8 亿元 (同比+8.39%，下文皆为同比)；归母净利润 1.17 亿元 (+7.53%)，扣非净利润 1.11 亿元 (+12.14%)。其中 2025Q2 营业总收入 7.11 亿元 (+9.54%)；归母净利润 5841.03 万元 (+22.45%)，扣非净利润 5364.33 万元 (+14.66%)。

## 分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



范晨昊

SAC: S0490519100003

宝立食品 (603170.SH)

2025-09-07

# 宝立食品 2025 年半年报点评：渠道拓展多管齐下，利润率改善表现亮眼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2025H1 营业总收入 13.8 亿元 (同比+8.39%，下文皆为同比)；归母净利润 1.17 亿元 (+7.53%)，扣非净利润 1.11 亿元 (+12.14%)。其中 2025Q2 营业总收入 7.11 亿元 (+9.54%)；归母净利润 5841.03 万元 (+22.45%)，扣非净利润 5364.33 万元 (+14.66%)。

## 事件评论

- B 端销售基本盘稳健，C 端实现双位数增长。**在 B 端市场，公司通过精准响应客户需求强化客户黏性，持续输出全面产品解决方案，从而强化了从研发到生产的全链条服务响应能力。在 C 端市场，公司品牌“空刻”实现了多维度的产品革新。2025Q2 收入增速分产品看，复合调味料+9.22%、轻烹解决方案+14.98%、饮品甜点配料-16.83%；分渠道看，直销+11.89%、非直销+2.29%，公司经销类客户环比增加 38 个达 503 个。分类型看，2025H1 空刻网络收入 5.05 亿元 (+11.21%)，除空刻网络以外的收入 8.75 亿元 (+6.82%)。
- 毛利率改善明显，利润率展望良性。**公司 2025H1 归母净利率下滑 0.07pct 至 8.45%，毛利率+1.61pct 至 33.68%，期间费用率+0.76pct 至 19.9%，其中销售费用率 (+0.5pct)、管理费用率 (-0.07pct)、研发费用率 (+0.04pct)、财务费用率 (+0.29pct)、营业税金及附加 (+0.06pct)。其中 2025Q2 归母净利率提升 0.87pct 至 8.21%，毛利率+2.58pct 至 34.68%，期间费用率+2.08pct 至 21.38%，其中销售费用率 (+1.41pct)、管理费用率 (+0.1pct)、研发费用率 (+0.06pct)、财务费用率 (+0.51pct)、营业税金及附加 (-0.2pct)。毛利率提升预计主要是空刻网络收入占比提升所致。
- 新渠道拓展带来新机遇。**公司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。公司通过深度洞察各渠道典型特征，发挥创新能力优势，所开发产品深入契合了人口结构变迁下消费新势力人群的消费理念和生活特点，高效完成了诸如入驻量贩零食渠道、定制会员制卖场专属化产品等工作，以期在加速拥抱新兴渠道变革趋势的过程中求变、求新，通过渠道结构的多元化为公司业务持续增长注入新的动能。
- 盈利预测及投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.59、3.01、3.36 亿元，EPS 分别为 0.65、0.75、0.84 元，对应当前股价 PE 分别为 23、19、17X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 食品安全风险；
- 原材料价格波动的风险；
- 新产品开发与市场竞争风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	14.59
总股本(万股)	40,001
流通A股/B股(万股)	40,001/0
每股净资产(元)	3.48
近12月最高/最低价(元)	17.45/10.41

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《宝立食品 2024 年报&2025 年一季报点评：B 端经营稳健，C 端破局增长》2025-05-04
- 《宝立食品 2024 年三季报点评：B 端经营压力扩大，费用投入盈利受损》2024-11-04
- 《宝立食品 2024 年半年报点评：B 端承压 C 端企稳，整体费用管控得当》2024-09-02

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、食品安全风险。公司主营业务为食品调味料的研发、生产和技术服务，与国内外知名餐饮连锁企业和大型食品工业企业建立了长期稳定合作关系。公司已经建立了一套严格、完善、科学的原材料选择、评估与检验监督机制，并有效实施，同时主要供应商也均按公司要求建立了良好的质量控制体系，但从原材料采购到生产出最终产品的过程中，采购、运输、生产、储存、销售等环节中均可能产生涉及食品安全的因素。若公司在上述环节中因质量控制出现疏漏或者瑕疵而导致产品质量问题，将对公司的信誉和产品销售会产生严重影响。

2、原材料价格波动的风险。公司生产所需的原材料主要包括果蔬原料、调香调味类、香辛料、面粉、淀粉、液体香料及色素、生鲜肉类等，上述原材料占产品成本的比重较大。由于农副产品价格受到天气、产地、产量、市场状况等因素的影响较大，价格波动较为频繁。受此影响，报告期内公司原材料采购价格存在不同程度的波动。虽然公司可根据原材料价格变动适时调整产品价格，适当转移原材料价格波动风险。但如果公司主要原材料供求情况发生变化或者价格产生异常波动，而公司对客户端的产品销售价格不能及时做出相应调整，将直接影响公司产品的毛利率水平和盈利能力。

3、新产品开发与市场竞争风险。近年来，复合调味品市场巨大的成长空间也正在吸引包括多家行业龙头企业在内的其他调味料企业纷纷进入，由于复合调味品行业产品系列较多，消费者口味及受市场追捧的热点更新换代较快，并且终端消费者对食品、调味品的口味、营养、质量要求不断提高，餐饮连锁企业和食品工业企业对供应商的要求也相应提高，公司未来将会面临更加激烈的市场竞争，开发的新产品也面临市场认可和营销推广等方面的挑战。公司的产品开发存在市场调研、立项、开发、产品测试和评审、试产和客户确认等阶段，目前公司部分新产品尚处于培育期，若公司创新方向出现偏差，未能准确判断受市场追捧的热点趋势，未来推出的产品不能赢得消费者的青睐，产品推广与销售没有达到预期，将对公司经营业绩产生不利影响。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。