

公司研究

25Q3 业绩表现稳健，空刻保持快速增长

——宝立食品（603170.SH）2025 年三季报点评

增持（维持）

当前价：14.66 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.00
总市值(亿元):	58.64
一年最低/最高(元):	11.71/16.96
近 3 月换手率:	55.44%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.18	1.86	-2.98
绝对	1.31	15.32	18.11

资料来源：Wind

相关研报

25H1 复调表现稳健，空刻营收增速较快——宝立食品（603170.SH）2025 年中报点评（2025-08-31）

24 年复调与轻烹业务增长稳健，持续完善产品矩阵与新渠道布局——宝立食品（603170.SH）2024 年年报与 25 年一季报点评（2025-04-29）

餐饮需求疲弱拖累复调增速，轻烹延续增长——宝立食品（603170.SH）2024 年三季报点评（2024-10-31）

要点

事件：公司发布 2025 年三季报，25 年前三季度实现营收/归母净利润分别为 21.33/1.92 亿元，分别同比+10.5%/+10.6%。25Q3 实现营收/归母净利润分别为 7.53/0.75 亿元，分别同比+14.6%/+15.7%。

各业务板块营收均实现增长，华南、西南与西北区加速成长。分产品，25Q3 复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料营收分别同比+9.7%/+25.0%/+3.7%，复合调味料与轻烹解决方案的营收延续增长态势，饮品甜点的营收增速环比 25Q2 有所修复（25Q2 饮品甜点配料营收同比-16.83%）。复合调味料营收同比增长主要系双节备货带动，公司积极开拓新客户，持续推新提升老客户粘性；轻烹营收同比增长主要系空刻放量增长。

分地区：25Q3 华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外营收分别同比+12.0%/+101.2%/+14.6%/-4.9%/+16.4%/+38.0%/+92.1%/-20.2%；华东大本营保持稳健增长，华南、西南与西北区营收加速增长（25Q2 华南/西南/西北营收分别同比+47.4%/+5.6%/+1.8%）。

分销售模式：25Q3 直销/非直销实现收入 6.1/1.2 亿元，分别同比+17.7%/+5.2%。公司积极开拓新渠道，已进驻量贩零食渠道、定制会员制卖场等，推动直销与非直销营收持续增长。截至 25Q3 末，公司经销商数量为 517 家，较 25Q2 末净增 14 家，公司持续推进经销体系建设。

Q3 盈利能力提升，费投控制良好。25 年前三季度，公司毛利率为 33.3%，同比+1.5pcts。毛利率提升主要系营收结构变化，空刻营收贡献增加以及公司整体的生产效率提升。期间费用率为 19.1%，同比+0.4pcts。其中，销售费用率为 14.7%，同比+0.3pcts，主要系公司加大市场推广力度，例如 10 月空刻与热门动画《天官赐福》推出联名礼盒；管理/研发费用率基本保持稳定。综上，25 年前三季度公司的归母净利率为 9.0%，同比基本持平。

25Q3，公司毛利率为 32.6%，同比+1.3pcts。期间费用率为 17.6%，同比-0.1pcts；其中，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 13.2%/2.3%/2.1%，分别同比持平/-0.1/-0.1pcts。

25 年有望圆满收官，长期增长动能充足。我们预计空刻仍将保持放量的态势，推动 C 端营收增长；B 端则通过拓展新客，挖掘老客潜力保持营收稳健增长。长期看，公司在产品方面的创新能力较强，不断完善产品矩阵，拓展消费人群；渠道方面积极布局量贩零食等新渠道，顺应消费场景变化趋势，公司的长期增长动能较为充足。

盈利预测、估值与评级：我们基本维持 25-27 年的归母净利润分别为 2.64/3.07/3.37 亿元，折合 2025-2027 年 EPS 分别为 0.66/0.77/0.84 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 22x/19x/17x。考虑到公司持续扩大产品矩阵，并积极拓展新渠道，我们看好公司未来发展前景，维持“增持”评级。

风险提示：方便速食竞争加剧，大客户流失风险，原材料成本上行风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,369	2,651	2,932	3,233	3,553
营业收入增长率	16.31%	11.91%	10.60%	10.27%	9.88%
归母净利润（百万元）	301	233	264	307	337
归母净利润增长率	39.78%	-22.52%	13.23%	16.15%	9.77%
EPS（元）	0.75	0.58	0.66	0.77	0.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.26%	16.95%	17.15%	17.68%	17.32%
P/E	19	25	22	19	17
P/B	4.3	4.3	3.8	3.4	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,369	2,651	2,932	3,233	3,553
营业成本	1,584	1,781	1,928	2,112	2,319
折旧和摊销	39	57	64	68	77
税金及附加	18	19	22	24	26
销售费用	347	385	480	537	593
管理费用	67	73	83	90	99
研发费用	47	53	59	65	75
财务费用	-3	1	0	-2	-3
投资收益	0	3	3	3	3
营业利润	411	355	388	438	477
利润总额	410	354	387	437	475
所得税	98	86	89	96	105
净利润	311	267	298	341	371
少数股东损益	10	34	34	34	34
归属母公司净利润	301	233	264	307	337
EPS(元)	0.75	0.58	0.66	0.77	0.84

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	166	320	339	359	394
净利润	301	233	264	307	337
折旧摊销	39	57	64	68	77
净营运资金增加	195	79	79	108	115
其他	-369	-49	-68	-123	-134
投资活动产生现金流	-81	-153	-150	-147	-207
净资本支出	-76	-163	-150	-150	-210
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-5	9	0	3	3
融资活动现金流	-2	-70	-162	-149	-120
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-28	152	-61	-38	6
无息负债变化	42	30	25	31	34
净现金流	84	97	28	63	67

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.1%	32.8%	34.2%	34.7%	34.7%
EBITDA 率	16.4%	16.2%	15.4%	15.6%	15.5%
EBIT 率	14.6%	13.9%	13.2%	13.5%	13.4%
税前净利润率	17.3%	13.3%	13.2%	13.5%	13.4%
归母净利润率	12.7%	8.8%	9.0%	9.5%	9.5%
ROA	16.4%	12.5%	12.9%	13.5%	13.2%
ROE (摊薄)	22.3%	17.0%	17.2%	17.7%	17.3%
经营性 ROIC	17.5%	16.7%	16.2%	16.7%	16.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	27%	24%	21%	21%
流动比率	3.66	2.58	2.92	3.25	3.28
速动比率	2.82	2.05	2.31	2.58	2.60
归母权益/有息债务	167.80	8.57	15.39	28.01	28.56
有形资产/有息债务	217.30	12.43	21.60	38.49	39.21

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,900	2,141	2,304	2,526	2,809
货币资金	491	588	616	679	746
交易性金融资产	15	9	9	9	9
应收账款	290	338	371	409	449
应收票据	5	1	1	1	2
其他应收款 (合计)	4	23	6	6	7
存货	267	267	289	317	348
其他流动资产	33	38	44	49	55
流动资产合计	1,162	1,310	1,385	1,525	1,675
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	358	477	507	621	751
在建工程	159	149	202	166	163
无形资产	89	86	84	83	81
商誉	31	31	31	31	31
其他非流动资产	10	3	6	6	6
非流动资产合计	738	830	919	1,001	1,134
总负债	402	584	549	542	582
短期借款	0	150	89	51	58
应付账款	154	195	211	232	254
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	3	3	4	4
流动负债合计	317	508	475	469	511
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	24	23	21	20
非流动负债合计	84	76	74	73	71
股东权益	1,499	1,556	1,755	1,984	2,227
股本	400	400	400	400	400
公积金	342	371	398	428	462
未分配利润	610	604	742	907	1,082
归属母公司权益	1,352	1,376	1,540	1,735	1,944
少数股东权益	146	181	215	249	283

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	14.64%	14.52%	16.38%	16.60%	16.70%
管理费用率	2.81%	2.76%	2.82%	2.78%	2.78%
财务费用率	-0.13%	0.04%	0.00%	-0.06%	-0.07%
研发费用率	1.97%	2.00%	2.00%	2.00%	2.10%
所得税率	24%	24%	23%	22%	22%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.38	0.25	0.28	0.32	0.35
每股经营现金流	0.42	0.80	0.85	0.90	0.99
每股净资产	3.38	3.44	3.85	4.34	4.86
每股销售收入	5.92	6.63	7.33	8.08	8.88

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	25	22	19	17
PB	4.3	4.3	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	16.0	14.9	14.1	12.7	11.8
股息率	2.6%	1.7%	1.9%	2.2%	2.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP