

B 端餐调稳健，空刻增长势能持续向上

宝立食品(603170.SH)2025 年三季报业绩点评

● 核心观点

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 21.33 亿元，同比增长 10.50%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比增长 10.59%；实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 14.27%。2025 年 Q3 单季度，实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 14.60%；实现归母净利润为 0.75 亿元，同比增长 15.71%；实现扣非归母净利润为 0.70 亿元，同比增长 17.83%。

B 端复调基本盘稳固，C 端空刻增速亮眼。2025 年前三季度复合调味品/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现营收 10.12/9.51/1.16 亿元，同比分别+6.12%/+17.36%/+5.91%，其中 Q3 单季度复合调味品/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现营收 3.82/3.14/0.36 亿元，同比分别+9.70%/+24.97%/+3.73%。具体来看，**B 端收入稳健**，或受益下游餐饮企业双节备货带动。主要客户如百胜收入保持增长，持续拓店与上新或刺激相关产品需求。此外公司积极拓展新客户，促进 B 端客户多元化。**C 端“空刻”渠道拓展取得成效。**2025 年 Q1-Q3 空刻加速放量，或受益于线下渠道拓展。公司加大免煮意面推广力度，打通线下渠道。此外，公司持续推进产品上新，推出烤肠等新品，强化终端市场覆盖。**分渠道看**，25Q3 公司直销/非直销渠道分别实现收入 6.11/1.22 亿元，同比+17.70%/+5.22%。

产品结构优化，控费提效。公司 2025 年前三季度毛利率/净利率分别为 33.28%/10.03%，同比分别+1.48pct/-0.13pct；其中 Q3 单季度毛利率/净利率分别为 32.55%/10.76%，同比+1.27pct/-0.31pct。成本压力有所缓解，毛利率更高的 C 端“空刻”业务占比提升，B 端高附加值的定制化新品放量叠加规模效应显现等因素，或共同推动了整体毛利率的改善。公司 2025 年 Q3 单季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.18%/2.27%/2.07%/0.06%，同比+0.04/-0.09/-0.14/+0.05pct，公司加强费用管控，深化管理效率提升，管理费用率持续压降，短期空刻线下推广费用投放增加或为销售费用提升主因。

盈利预测：考虑公司 B 端餐调业务大客户需求稳健，餐饮连锁化趋势延续，复调基本盘稳固，C 端空刻线下渠道持续推进，叠加产品上新有望贡献增量，我们维持此前预测，预计 25-27 年归母净利润 2.6/3.0/3.5 亿元，同比增长 12.38%/15.48%/15.95%，对应 P/E 约 24x/20x/18x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济等系统性风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险，餐饮连锁化率提升不及预期。

重要数据

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,651.21	2,938.64	3,280.29	3,666.66
增长率 (%)	11.91	10.84	11.63	11.78
归母净利润	233.24	262.10	302.66	350.94
增长率 (%)	-22.52	12.38	15.48	15.95
EPS (元/股)	0.58	0.66	0.76	0.88
市盈率 (P/E)	26.50	23.58	20.42	17.61
市净率 (P/B)	4.49	4.10	3.73	3.37

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

证券研究报告

股票代码 603170.SH

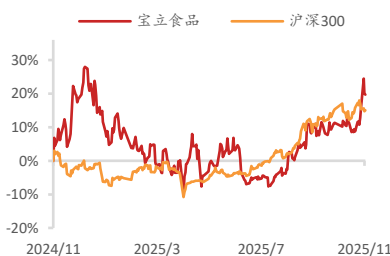
公司评级 买入

评级变动 维持

收盘价 15.55

目标价 21.34

近 1 年股价走势



分析师

梁帅奇 S0650525050002

联系邮箱：liangshuaiqi@mgzq.com

相关研究

《立足 B 端定制餐调，布局 C 端轻烹速食》
2025.11.04

财务报告预测与估值数据汇总
利润表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,651	2,939	3,280	3,667
%同比增速	12%	11%	12%	12%
营业成本	1,781	1,938	2,149	2,389
毛利	870	1,000	1,131	1,278
%营业收入	33%	34%	34%	35%
税金及附加	19	22	25	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	385	455	505	561
%营业收入	15%	16%	15%	15%
管理费用	73	85	95	103
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	53	60	67	77
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	1	-7	-5	-5
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-5	-9	-10	-12
信用减值损失	-7	-7	-9	-10
其他收益	25	7	10	18
投资收益	3	1	2	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	3	3	4
营业利润	355	379	439	517
%营业收入	13%	13%	13%	14%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	354	378	438	516
%营业收入	13%	13%	13%	14%
所得税费用	86	94	109	129
净利润	267	283	328	387
%同比增速	-14%	6%	16%	18%
归属于母公司的净利润	233	262	303	351
%营业收入	9%	9%	9%	10%
少数股东损益	34	21	26	36
EPS (元/股)	0.58	0.66	0.76	0.88

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.58	0.66	0.76	0.88
BVPS	3.44	3.77	4.14	4.58
PE	26.50	23.58	20.42	17.61
PEG	—	1.91	1.32	1.10
PB	4.49	4.10	3.73	3.37
EV/EBITDA	13.81	12.83	10.94	9.17
ROE	17%	17%	18%	19%
ROIC	15%	16%	16%	17%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	588	400	472	607
交易性金融资产	9	11	15	15
应收账款及应收票据	340	380	434	497
存货	267	303	339	380
预付账款	46	58	66	69
其他流动资产	61	49	55	62
流动资产合计	1,310	1,201	1,381	1,631
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	477	581	612	621
无形资产	86	88	86	82
商誉	31	31	31	31
递延所得税资产	20	23	23	23
其他非流动资产	217	280	295	313
资产总计	2,141	2,203	2,429	2,701
短期借款	150	0	0	0
应付票据及应付账款	195	208	225	256
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	40	43	49	56
应交税费	67	92	100	106
其他流动负债	56	64	64	73
流动负债合计	508	406	438	491
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	73	86	103	110
负债合计	584	495	543	603
归属于母公司的所有者权益	1,376	1,507	1,658	1,833
少数股东权益	181	202	228	264
股东权益	1,556	1,709	1,886	2,098
负债及股东权益	2,141	2,203	2,429	2,701

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	320	334	348	428
投资	6	-3	-4	0
资本性支出	-163	-254	-139	-128
其他	3	4	2	3
投资活动现金流净额	-153	-253	-141	-125
债权融资	146	-139	17	7
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-210	-131	-151	-175
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	-70	-269	-135	-168
现金净流量	97	-188	72	135

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15%以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5%到 15%之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到 5%之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5%以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到 5%之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

【分析师承诺】

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，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。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。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。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com