



宝立食品 (603170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

轻烹增长亮眼，复调边际提速

业绩简评

4月24日公司发布25年年报及26年一季报，25年实现营收29.34亿元，同比+10.66%；实现归母净利润2.63亿元，同比+12.59%；扣非归母净利润2.53亿元，同比+17.88%。26Q1实现营收7.76亿元，同比+16.00%；实现归母净利润0.66亿元，同比+12.58%；扣非归母净利润0.64亿元，同比+10.63%，业绩符合预期。

经营分析

复调稳健增长，轻烹表现亮眼。1)分产品看，25年复调/轻烹/饮配收入分别为13.73/13.31/1.52亿元，同比+6.0%/+17.8%/+3.8%，(26Q1分别同比+18.3%/+20.9%/-23.3%)。其中复调受益于春节错峰餐饮需求回暖，Q1提速较为显著；轻烹持续改善系公司加大推新力度、线下渠道拓展新网点，其中子公司空刻网络25年实现营收/净利润10.06/0.23亿元，同比增长9.51%/55.32%。2)分销售模式，25年经销/直营渠道营收4.41/24.15亿元，同比+1.5%/+13.0%，其中空刻团队持续拓展零食量贩、KA、O2O等渠道，25全年净增经销商34家。3)分渠道，25年线下/线上分别实现营收19.87/8.69亿元，同比增长12.56%/7.65%。

定制新品需求增加，毛利率企稳修复。1)25年/26Q1毛利率分别为33.28%/33.49%，同比+0.46pct/+0.88pct。分品类看，25年复调/轻烹业务毛利率分别为25.19%/45.37%，同比+1.17/-0.31pct。一方面，复调持续拓展新客户及面向老客户推陈出新，定制款新品毛利率较高；另一方面轻烹增速较快且毛利率较高，结构上拉高整体毛利率。26Q1毛利率持续改善，预计系定制化产品占比提升。

2)25年销售/管理/研发费率同比+0.59/-0.41/-0.03pct，26Q1分别同比+2.76/-0.11/+0.08pct，销售费率提升显著系轻烹新品推广。3)最终25年/26Q1净利率9.81%/8.86%，同比-0.27/-1.20pct。

BC双轮驱动，成长弹性可期。公司以连锁餐饮大客户为基本盘，不断推进研发创新、完善交付效率，提升客户粘性与合作深度。并在C端以空刻品牌深耕意面赛道，并积极拓展销售渠道、丰富产品矩阵，预计26年收入端延续双位数增长，中长期成长空间广阔。

盈利预测、估值与评级

预计26-28年公司归母净利润分别为3.0/3.4/3.9亿元，增速分别为12%/16%/15%，对应PE分别为17x/15x/13x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.21元

相关报告：

- 《宝立食品公司点评：复调韧性增长，轻烹持续修复》，2025.8.27
- 《宝立食品公司点评：需求逐步改善，增长势能修复》，2025.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,651	2,934	3,333	3,723	4,147
营业收入增长率	11.91%	10.66%	13.61%	11.71%	11.37%
归母净利润 (百万元)	233	263	295	343	393
归母净利润增长率	-22.52%	12.59%	12.43%	16.24%	14.57%
摊薄每股收益 (元)	0.583	0.656	0.738	0.858	0.983
每股经营性现金流净额	0.80	0.67	1.09	1.19	1.32
ROE (归属母公司) (摊薄)	16.95%	17.72%	18.25%	19.14%	19.56%
P/E	26.10	21.75	17.90	15.40	13.44
P/B	4.43	3.85	3.27	2.95	2.63

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,369	2,651	2,934	3,333	3,723	4,147
增长率	11.9%	11.9%	10.7%	13.6%	11.7%	11.4%
主营业务成本	-1,584	-1,781	-1,958	-2,217	-2,468	-2,733
%销售收入	66.9%	67.2%	66.7%	66.5%	66.3%	65.9%
毛利	785	870	976	1,116	1,256	1,413
%销售收入	33.1%	32.8%	33.3%	33.5%	33.7%	34.1%
营业税金及附加	-18	-19	-23	-26	-29	-32
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-347	-385	-443	-527	-581	-643
%销售收入	14.6%	14.5%	15.1%	15.8%	15.6%	15.5%
管理费用	-67	-73	-69	-83	-89	-100
%销售收入	2.8%	2.8%	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%
研发费用	-47	-53	-58	-67	-74	-83
%销售收入	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	307	339	383	414	482	556
%销售收入	13.0%	12.8%	13.1%	12.4%	12.9%	13.4%
财务费用	3	-1	-4	0	1	1
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-13	-12	-9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	4	3	3	3
%税前利润	n.a	0.9%	1.0%	0.7%	0.6%	0.5%
营业利润	411	355	387	432	501	574
营业利润率	17.4%	13.4%	13.2%	13.0%	13.5%	13.9%
营业外收支	-2	-1	-2	1	1	1
税前利润	410	354	386	432	502	575
利润率	17.3%	13.3%	13.1%	13.0%	13.5%	13.9%
所得税	-98	-86	-98	-108	-126	-144
所得税率	24.0%	24.4%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	311	267	288	324	377	432
少数股东损益	10	34	25	29	33	38
归属于母公司的净利润	301	233	263	295	343	393
净利率	12.7%	8.8%	9.0%	8.9%	9.2%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	311	267	288	324	377	432
少数股东损益	10	34	25	29	33	38
非现金支出	65	73	86	93	113	134
非经营收益	-86	3	1	4	3	5
营运资金变动	-123	-22	-105	15	-18	-42
经营活动现金净流	166	320	270	437	474	529
资本开支	-76	-163	-106	-254	-251	-251
投资	-15	6	9	0	0	0
其他	10	3	4	3	3	3
投资活动现金净流	-81	-153	-94	-251	-248	-248
股权募资	143	0	0	0	0	0
债权募资	-33	146	37	-133	50	40
其他	-112	-216	-176	-168	-175	-185
筹资活动现金净流	-2	-70	-138	-301	-125	-145
现金净流量	84	97	38	-116	101	136

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	491	588	624	496	589	719
应收款项	299	362	329	387	422	470
存货	267	267	358	352	379	419
其他流动资产	105	93	102	106	119	132
流动资产	1,162	1,310	1,413	1,342	1,509	1,740
%总资产	61.1%	61.2%	61.8%	56.5%	56.3%	57.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	517	626	644	757	851	925
%总资产	27.2%	29.2%	28.2%	31.8%	31.7%	30.5%
无形资产	129	126	160	208	255	302
非流动资产	738	830	873	1,035	1,173	1,292
%总资产	38.9%	38.8%	38.2%	43.5%	43.7%	42.6%
资产总计	1,900	2,141	2,286	2,377	2,682	3,032
短期借款	8	161	198	0	0	0
应付款项	166	215	203	248	282	320
其他流动负债	143	133	127	154	174	197
流动负债	317	508	528	401	457	517
长期贷款	0	0	0	40	70	90
其他长期负债	84	76	70	83	95	108
负债	402	584	598	524	621	715
普通股股东权益	1,352	1,376	1,482	1,617	1,793	2,010
其中：股本	400	400	400	400	400	400
未分配利润	610	604	705	840	1,016	1,233
少数股东权益	146	181	206	235	268	307
负债股东权益合计	1,900	2,141	2,286	2,377	2,682	3,032

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.753	0.583	0.656	0.738	0.858	0.983
每股净资产	3.381	3.439	3.706	4.044	4.482	5.024
每股经营现金净流	0.416	0.801	0.675	1.091	1.186	1.322
每股股利	0.000	0.250	0.370	0.400	0.420	0.440
回报率						
净资产收益率	22.26%	16.95%	17.72%	18.25%	19.14%	19.56%
总资产收益率	15.84%	10.90%	11.49%	12.42%	12.79%	12.97%
投入资本收益率	15.45%	14.92%	15.15%	16.21%	16.64%	16.89%
增长率						
主营业务收入增长率	16.31%	11.91%	10.66%	13.61%	11.71%	11.37%
EBIT 增长率	11.28%	10.55%	12.88%	8.00%	16.51%	15.31%
净利润增长率	39.78%	-22.52%	12.59%	12.43%	16.24%	14.57%
总资产增长率	24.08%	12.65%	6.79%	3.96%	12.86%	13.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.0	43.3	41.2	40.0	39.0	39.0
存货周转天数	56.1	54.7	58.3	58.0	56.0	56.0
应付账款周转天数	35.3	35.7	35.6	36.0	37.0	38.0
固定资产周转天数	55.2	65.6	73.7	71.8	68.5	63.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.24%	-28.01%	-25.23%	-23.56%	-23.26%	-24.55%
EBIT 利息保障倍数	-102.7	319.5	101.2	-4,534.4	-476.7	-998.3
资产负债率	21.13%	27.29%	26.15%	22.06%	23.16%	23.59%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	7	23
增持	0	1	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.17	1.36	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究