

# 宝立食品 (603170.SH)

买入 (维持评级)

## 26Q1 收入提速，稳扎稳打守正创新

**事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，25 年公司实现营收 29.34 亿元，同比+10.66%；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%。其中，25Q4 公司实现营收 8.01 亿元，同比+11.08%；归母净利润 0.71 亿元，同比+18.39%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比+28.10%。26Q1 公司实现营收 7.76 亿元，同比+16.00%；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%

➤ **直销渠道快增，复调、轻烹收入齐提速。**分渠道看，25Q4/26Q1 公司直销渠道实现收入 6.73/6.46 亿元，同比+14.02%/+18.02%，推测会员制卖场、量贩折扣连锁等贡献增量；非直销渠道实现收入 1.05/1.10 亿元，同比-4.32%/+8.47%，Q1 恢复正增。此外，25Q4/26Q1 公司净增经销商-21/+14 家。分产品看，25Q4/26Q1 公司复合调味料实现收入 3.61/3.56 亿元，同比+5.51%/+18.32%，推测 Q1 受益于餐饮旺季需求修复；轻烹解决方案收入 3.80/3.65 亿元，同比+18.77%/+20.88%，延续高增态势；饮品甜点配料收入 0.36/0.36 亿元，同比-2.41%/-23.25%。

➤ **毛利率小幅改善，销售费用率上行，盈利能力维持稳健。**25 全年/25Q4/26Q1 公司实现毛利率 33.28%/33.49%/33.27%，同比+0.46/-2.25/+0.88pct，毛利率呈现改善态势。费用方面，25 全年/25Q4/26Q1 公司销售费用率同比分别+0.59/+1.32/+2.76pct；管理费用率同比分别-0.41/-1.29/-0.11pct；研发费用率同比分别-0.03/-0.05/+0.08pct；财务费用率同比分别+0.09/-0.23/+0.13pct；四项期间费用合计同比分别+0.24/-0.25/+2.86pct，销售费用率呈上行趋势，其他费用均实现良好管控。结合以上，25 全年/25Q4/26Q1 公司实现归母净利率 8.95%/8.83%/8.45%，同比分别+0.15/+0.55/-0.26pct，盈利能力维持相对稳健。

➤ **聚焦主业坚持长期主义，BC 两端双线驱动。**公司持续深化 B 端客户合作，以新促增创新引领，持续巩固公司的行业领先地位，公司全年在售产品超 2700 种，近三年新增产品数量占比近 60%。C 端方面，空刻品牌通过新品迭代、联名营销与线上线下渠道协同，进一步强化消费者认知。公司管理团队稳扎稳打、守正创新，稳步推进公司战略执行，为公司的长线持续发展奠定坚实基础。

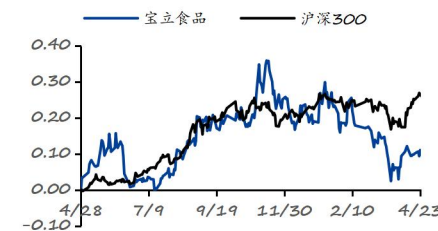
➤ **盈利预测与投资建议：**参考公司 25 年报及 26 一季报业绩，我们上调公司盈利预测，预计 26-27 年归母净利润为 3.14/3.57 亿元（前次 3.02/3.44 亿元），同比+20%/+14%，并引入 28 年盈利预测为 3.99 亿元，同比+12%，对应 26-28 年 PE 为 17x/15x/13x，维持“买入”评级。

➤ **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	2026-04-24
收盘价:	13.21 元
总股本/流通股本(百万股)	400.01/400.01
流通 A 股市值(百万元)	5,284.13
每股净资产(元)	3.87
资产负债率(%)	24.89
一年内最高/最低价(元)	16.87/12.01

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 龚源月(S0210526030001)  
分析师: 童杰(S0210523050002)  
tj30105@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、轻烹高增直销放量，业绩稳健成长——2025.10.31
- 2、B 端改善 C 端稳增，双轮驱动韧性凸显——2025.09.02
- 3、Q3 主业增长放缓，盈利端有所承压——2024.10.30

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,651	2,934	3,313	3,691	4,070
增长率	12%	11%	13%	11%	10%
净利润(百万元)	233	263	314	357	399
增长率	-23%	13%	20%	14%	12%
EPS(元/股)	0.58	0.66	0.78	0.89	1.00
市盈率(P/E)	22.7	20.1	16.8	14.8	13.3
市净率(P/B)	3.8	3.6	2.9	2.5	2.1

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					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	624	888	1,195	1,582	营业收入	2,934	3,313	3,691	4,070
应收票据及账款	324	368	393	416	营业成本	1,958	2,206	2,454	2,703
预付账款	58	44	44	46	税金及附加	23	27	30	33
存货	358	380	405	458	销售费用	443	497	550	602
合同资产	0	0	0	0	管理费用	69	75	81	87
其他流动资产	49	27	30	33	研发费用	58	66	74	81
流动资产合计	1,413	1,707	2,067	2,535	财务费用	4	-2	-4	-5
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	-1	-1	-1
固定资产	592	636	694	705	资产减值损失	10	0	0	0
在建工程	51	101	91	71	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	122	128	135	148	投资收益	4	1	1	1
商誉	31	31	31	31	其他收益	13	15	15	15
其他非流动资产	77	79	82	83	<b>营业利润</b>	<b>406</b>	<b>459</b>	<b>522</b>	<b>584</b>
非流动资产合计	873	976	1,033	1,038	营业外收入	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>2,286</b>	<b>2,682</b>	<b>3,100</b>	<b>3,572</b>	营业外支出	3	2	2	3
短期借款	190	190	190	190	<b>利润总额</b>	<b>404</b>	<b>459</b>	<b>522</b>	<b>582</b>
应付票据及账款	186	230	249	277	所得税	98	115	130	146
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>307</b>	<b>344</b>	<b>391</b>	<b>437</b>
合同负债	21	31	31	34	少数股东损益	25	30	34	38
其他应付款	16	12	15	15	<b>归属母公司净利润</b>	<b>281</b>	<b>314</b>	<b>357</b>	<b>399</b>
其他流动负债	114	118	122	126	EPS (按最新股本摊薄)	0.66	0.78	0.89	1.00
流动负债合计	528	580	607	642					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	70	70	70	70					
非流动负债合计	70	70	70	70					
<b>负债合计</b>	<b>598</b>	<b>650</b>	<b>677</b>	<b>712</b>					
归属母公司所有者权益	1,482	1,796	2,153	2,552					
少数股东权益	206	236	270	309					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,688</b>	<b>2,032</b>	<b>2,423</b>	<b>2,860</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,286</b>	<b>2,682</b>	<b>3,100</b>	<b>3,572</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>270</b>	<b>454</b>	<b>456</b>	<b>491</b>
现金收益	387	432	484	537
存货影响	-91	-21	-25	-53
经营性应收影响	-6	-30	-25	-25
经营性应付影响	-13	39	22	28
其他影响	-7	35	0	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-94</b>	<b>-192</b>	<b>-153</b>	<b>-109</b>
资本支出	-130	-190	-152	-109
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	36	-1	-2	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-138</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
借款增加	37	0	0	0
股利及利息支付	-157	-7	-7	-7
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-19	9	11	12

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	10.7%	12.9%	11.4%	10.3%
EBIT 增长率	7.8%	11.9%	13.3%	11.6%
归母公司净利润增长率	12.6%	19.5%	13.7%	11.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.3%	33.4%	33.5%	33.6%
净利率	10.5%	10.4%	10.6%	10.7%
ROE	16.7%	15.4%	14.7%	13.9%
ROIC	22.1%	20.8%	20.0%	19.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.2%	24.2%	21.8%	19.9%
流动比率	2.7	2.9	3.4	3.9
速动比率	2.0	2.3	2.7	3.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.1
应收账款周转天数	41	37	37	36
存货周转天数	57	60	58	57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.66	0.78	0.89	1.00
每股经营现金流	0.67	1.14	1.14	1.23
每股净资产	3.71	4.49	5.38	6.38
<b>估值比率</b>				
P/E	20	17	15	13
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	59	52	47	42

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

华福证券股份有限公司（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“华福证券股份有限公司”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