



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 26 日

基础数据

04 月 24 日收盘价 (元)	13.21
总市值 (亿元)	52.84
总股本 (亿股)	4.00

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】宝立食品: B 端客户结构多元, 空刻推新持续-2025.11.01

【兴证食饮】宝立食品: 空刻线下推进顺利, B 端恢复稳增-2025.08.28

【兴证食饮】宝立食品: B 端存在韧性, C 端持续恢复-2025.04.27

分析师: 沈昊

S0190525010006  
shenhao@xyzq.com.cn

分析师: 林佳雯

S0190522070009  
linjiawen95@xyzq.com.cn

宝立食品(603170.SH)

全年轻烹表现积极, 大 B 客户增长韧性再显

投资要点:

**事件:** 公司公告 2025 年年报&26Q1 季报, 2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 29.34/2.63/2.53 亿元, 同比+10.66%/+12.59%/+17.88%。25Q4 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 8.01/0.71/0.72 亿元, 同比+11.08%/+18.39%/+28.10%。26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 7.76/0.66/0.64 亿元, 同比+16.00%/+12.58%/+10.63%, 业绩超预期。

**全年轻烹拓渠道发展, 25Q4+26Q1 大 B 上新、空刻旺销协同拉动。**2025 年收入同比+10.66%, 大 B 客户保持稳健增长(前五大客户收入同比+8.02%), 轻烹解决方案收入同比增幅较大, 与空刻的恢复性增长及新渠道的切入有关, 空刻收入同比+9.51%。25Q4+26Q1 收入同比+13.45%, 高于预期, 复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点小料收入同比+11.51%/+19.79%/-13.99%, 拆分如下: 1) B 端: 根据复调收入同比+11.51%可以判断, 公司 B 端收入保持 11%+增长, 预计与百胜 25Q3 的上新拉动、春节刺激餐饮备货增加有关。2) C 端: 轻烹收入增速接近 20%, 预计与空刻线下的进一步推广铺设有关, 此外空刻定位的调整预计也显出成效, 此外山姆等定制渠道的意面产品切入预计也有贡献。

**全年 B 端毛利率优化提振盈利, 25Q4+26Q1 盈利能力提升主要来自期间项。**2025 年归母净利润率 8.95%, 同比+0.15pct, 扣非归母净利润率 8.62%, 同比+0.53pct, 拆分如下: 1) 空刻归母净利润率 1.88%, 同比+0.56pct, 盈利能力改善; 2) 25 年毛利率为 33.28%, 同比+0.46pct, 主要系成本红利下, 与 B 端业务毛利率的提升有关, 复调毛利率同比+1.17pct 至 25.19%可以验证; 3) 2025 年总费率 19.56%, 同比+0.24pct, 销售费率与线上推广投入加大有关。25Q4+26Q1 归母净利润率 8.64%, 同比+0.16pct, 扣非归母净利润率 8.59%, 同比+0.42pct, 拆分如下: 1) 25Q4+26Q1 毛利率 33.38%, 同比-0.74pct, 预计与双十一促销等投入加大有关; 2) 总费率 21.00%, 同比+1.25pct, 主要系线上、春节活动等投入加大; 3) 预计少数股东损益变动、子公司所得税率优惠亦对利润带来正向影响(广西宝硕 24 年税率 20%, 25 年为 15%)。

**盈利预测与投资建议:** 我们根据最新财报, 调整了盈利预测, 预计公司 2026-2028 年收入为 32.82/36.22/40.09 亿元, 同比+11.9%/+10.3%/+10.7%, 归母净利润为 3.00/3.34/3.73 亿元, 同比+14.3%/+11.4%/+11.6%, 对应 2026 年 4 月 24 日收盘价, PE 估值为 18/16/14x, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 空刻发展不及预期, 原材料价格大幅上涨, 餐饮/茶饮等连锁业态竞争加剧导致经营不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2934	3282	3622	4009
同比增长	10.7%	11.9%	10.3%	10.7%
归母净利润 (百万元)	263	300	334	373
同比增长	12.6%	14.3%	11.4%	11.6%
毛利率	33.3%	33.5%	33.6%	34.8%
ROE	17.7%	18.9%	19.6%	20.3%
每股收益 (元)	0.66	0.75	0.84	0.93
市盈率	20.1	17.6	15.8	14.2

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 事件

公司公告 2025 年年报&26Q1 季报，2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 29.34/2.63/2.53 亿元，同比+10.66%/+12.59%/+17.88%。25Q4 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 8.01/0.71/0.72 亿元，同比+11.08%/+18.39%/+28.10%。26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 7.76/0.66/0.64 亿元，同比+16.00%/+12.58%/+10.63%，业绩超预期。

## 点评

**全年轻烹拓渠道发展，25Q4+26Q1 大 B 上新、空刻旺销协同拉动。**2025 年收入同比 +10.66%，复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点小料收入同比 +5.96%/+17.76%/+3.80%，大 B 客户保持稳健增长（前五大客户收入同比 +8.02%），轻烹解决方案收入同比增幅较大，与空刻的恢复性增长及新渠道的切入有关，空刻收入同比+9.51%，线上收入同比+7.65%，预计线下的进一步推广也有贡献，经销商数量同比净增 34 家至 496 家可以侧面验证，轻烹解决方案增速快于空刻，预计与定制化商超等渠道的切入有关。25Q4+26Q1 收入同比+13.45%，高于预期，复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点小料收入同比+11.51%/+19.79%/-13.99%，拆分如下：1）B 端：根据复调收入同比+11.51%可以判断，公司 B 端收入保持 11%+增长，预计与百胜 25Q3 的上新拉动、春节刺激餐饮备货增加有关，其中预计百胜收入在新品加持下保持增长，余下客户表现平稳，此外公司也在积极开发奥乐齐、开市客等客户，大 B 端客户结构更加多元。2）C 端：轻烹收入增速接近 20%，预计与空刻线下的进一步推广铺设有关，此外空刻定位的调整预计也显出成效，如“精致宝妈”的定位，黑松露、蟹黄等口味拓展，此外山姆等定制渠道的意面产品切入预计也有贡献。

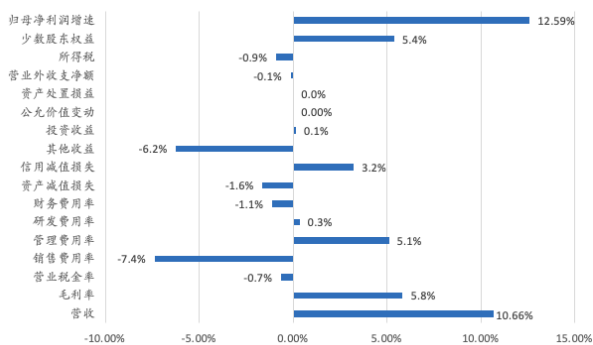
**全年 B 端毛利率优化提振盈利，25Q4+26Q1 盈利能力提升主要来自期间项。**2025 年归母净利率 8.95%，同比+0.15pct，扣非归母净利率 8.62%，同比+0.53pct，拆分如下：1）空刻归母净利率 1.88%，同比+0.56pct，盈利能力改善；2）2025 年毛利率为 33.28%，同比+0.46pct，主要系成本红利下，与 B 端业务毛利率的提升（新品导入、部分成本下降）有关，复调毛利率同比+1.17pct 至 25.19%可以验证；3）2025 年总费率 19.56%，同比+0.24pct，销售/管理/研发/财务费率 15.10%/2.36%/1.97%/0.13%，同比+0.59pct/-0.41pct/-0.03pct/+0.09pct，销售费率与线上推广投入加大有关；4）归母净利润与扣非归母净利润之间的差异与政府补助的差异有关。25Q4+26Q1 归母净利率 8.64%，同比+0.16pct，扣非归母净利率 8.59%，同比+0.42pct，盈利能力提升，拆分如下：1）25Q4+26Q1 毛利率 33.38%，

同比-0.74pct，预计与双十一促销等投入加大有关，相应 25Q4、26Q1 毛利率分别为 33.27%、33.49%，同比-2.25pct、+0.88pct；2)总费率 21.00%，同比+1.25pct，主要系线上、春节活动等投入加大，25Q4、26Q1 销售费率同比分别+1.32pct、+2.76pct；3) 预计少数股东损益变动、子公司所得税率优惠亦对利润带来正向影响（广西宝硕 24 年税率 20%，25 年为 15%）。

**盈利预测与投资建议：**B 端来看，公司虽为百胜供应链，但其大客户结构及服务韧性较高，不过度依赖百胜，同时积极开拓西式连锁餐饮、新零售渠道等，并提供定制化解决方案；C 端来看，重新调整空刻业务团队，精准定位“精致宝妈”客群，开发轻烹产品矩阵，拓展黑松露、蟹黄等时令口味，同时积极开发冲泡系列，整体进入良性恢复通道，此外山姆等定制化渠道的切入亦给轻烹系列收入带来正向贡献，2026 年有望延续收入及利润的稳健增长。我们根据最新财报，调整了盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入为 32.82/36.22/40.09 亿元，同比 +11.9%/+10.3%/+10.7%，归母净利润为 3.00/3.34/3.73 亿元，同比 +14.3%/+11.4%/+11.6%，对应 2026 年 4 月 24 日收盘价，PE 估值为 18/16/14x，维持“增持”评级。

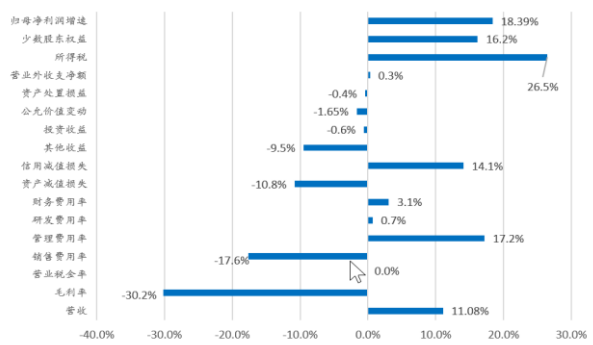
**风险提示：**空刻发展不及预期，原材料价格大幅上涨，餐饮/茶饮等连锁业态竞争加剧导致经营不及预期。

图1、2025 年 1-12 月归母净利润增速贡献拆分



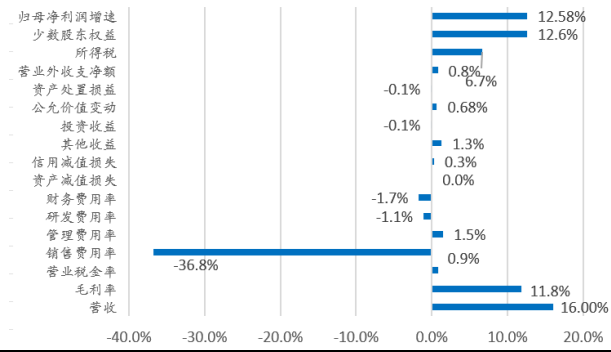
数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2025Q4 归母净利润增速贡献拆分



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、2026Q1 归母净利润增速贡献拆分



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1413</b>	<b>1553</b>	<b>1766</b>	<b>1984</b>
货币资金	624	662	780	901
交易性金融资产	0	2	7	8
应收票据及应收账款	324	390	426	468
预付款项	58	65	70	77
存货	358	370	410	450
其他	49	65	74	81
<b>非流动资产</b>	<b>873</b>	<b>1005</b>	<b>1054</b>	<b>1105</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	592	674	747	799
在建工程	51	86	48	28
无形资产	122	138	156	173
商誉	31	31	31	31
其他	77	76	73	74
<b>资产总计</b>	<b>2286</b>	<b>2559</b>	<b>2820</b>	<b>3089</b>
<b>流动负债</b>	<b>528</b>	<b>665</b>	<b>773</b>	<b>876</b>
短期借款	190	260	333	400
应付票据及应付账款	186	219	241	259
其他	152	186	199	216
<b>非流动负债</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>69</b>	<b>68</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	70	72	69	68
<b>负债合计</b>	<b>598</b>	<b>737</b>	<b>842</b>	<b>944</b>
股本	400	400	400	400
未分配利润	705	767	835	910
少数股东权益	206	233	270	307
<b>股东权益合计</b>	<b>1688</b>	<b>1822</b>	<b>1977</b>	<b>2145</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>2286</b>	<b>2559</b>	<b>2820</b>	<b>3089</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	263	300	334	373
折旧和摊销	77	91	108	122
营运资金的变动	-105	-33	-55	-60
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>270</b>	<b>361</b>	<b>426</b>	<b>486</b>
资本支出	-106	-185	-141	-167
长期投资	9	-2	-5	-2
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-94</b>	<b>-185</b>	<b>-146</b>	<b>-170</b>
债权融资	37	73	71	65
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-138</b>	<b>-137</b>	<b>-162</b>	<b>-196</b>
现金净变动	38	39	118	120

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>2934</b>	<b>3282</b>	<b>3622</b>	<b>4009</b>
营业成本	1958	2184	2404	2612
税金及附加	23	25	28	31
销售费用	443	519	550	633
管理费用	69	89	94	108
研发费用	58	66	72	84
财务费用	4	5	2	2
投资收益	4	3	4	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	-3	-3	-3
资产减值损失	-10	-5	-5	-5
<b>营业利润</b>	<b>387</b>	<b>441</b>	<b>496</b>	<b>548</b>
营业外收支	-2	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>386</b>	<b>439</b>	<b>495</b>	<b>547</b>
所得税	98	112	124	137
净利润	288	327	371	410
少数股东损益	25	27	37	37
<b>归属母公司净利润</b>	<b>263</b>	<b>300</b>	<b>334</b>	<b>373</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.66</b>	<b>0.75</b>	<b>0.84</b>	<b>0.93</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	10.7%	11.9%	10.3%	10.7%
营业利润增长率	9.1%	13.8%	12.7%	10.4%
归母净利润增长率	12.6%	14.3%	11.4%	11.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.3%	33.5%	33.6%	34.8%
归母净利率	9.0%	9.1%	9.2%	9.3%
ROE	17.7%	18.9%	19.6%	20.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.2%	28.8%	29.9%	30.6%
流动比率	2.68	2.34	2.28	2.27
速动比率	1.81	1.60	1.59	1.59
<b>营运能力</b>				
资产周转率	132.5%	135.5%	134.7%	135.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.66	0.75	0.84	0.93
每股经营现金	0.67	0.90	1.06	1.22
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.1	17.6	15.8	14.2
PB	3.6	3.3	3.1	2.9

### 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登记为证券分析师，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>