

宝立食品 (603170.SH)

增持 (维持)

消费品/食品饮料
目标估值: NA
当前股价: 13.21 元

Q1 开门红, BC 双轮高增长

公司 25Q4 收入/归母净利润分别同比+10.66%/+12.59%, 稳健收官; 26Q1 收入/归母净利润分别同比+16.0%/ +12.6%, 业绩超预期。25 年整体餐饮需求平淡下公司业绩坚韧, 26 年看随着餐饮需求持续复苏, 公司不断强化与大客户合作, 订单上新并继续拓展新渠道, 整体表现有望优于行业。C 端空刻意面同样实现线上+线下相融合带动快速增长。我们预计 26-27 年公司 eps 分别为 0.71 元、0.79 元, 对应 26 年估值 19X, 维持“增持”评级。

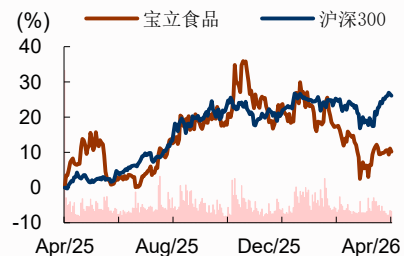
基础数据

总股本 (百万股)	400
已上市流通股 (百万股)	400
总市值 (十亿元)	5.3
流通市值 (十亿元)	5.3
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	17.4
资产负债率	24.9%
主要股东	上海厚旭资产管理有限公司
主要股东持股比例	5.64%

□ 25 年收入/归母净利润分别同比+10.66%/+12.59%。公司 2025 年实现营业收入 29.34 亿元, 同比增长 10.66%, 归母净利润 2.63 亿元, 同比增长 12.59%, 归母扣非净利润 2.53 亿, 同比增长 17.88%。Q4 看, 公司实现收入 8.01 亿, 同比+10.66%, 归母净利润 7074.28 万, 同比+12.59%。Q4 现金回款 9.50 亿, 同比+19.5%, 快于收入, 经营性净现金流为 0.54 亿, 同比+77.9%。公司 2025 年度的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税), 加上已实施的中期分红, 全年合计派发现金红利 1.76 亿元, 分红率 67.02%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-7	1
相对表现	1	-9	-25



资料来源: 公司数据、招商证券

□ B 端表现稳健, C 端增长亮眼。分业务来看, 25 年复合调味料业务收入 13.73 亿, 同比+5.96%, 保持稳健增长; 轻烹解决方案业务收入 13.31 亿, 同比+17.76%, 增长强劲, 主要得益于 C 端“空刻”品牌通过产品创新和线上线下渠道协同发力; 饮品甜点配料业务收入 1.52 亿, 同比+3.80%。分渠道模式来看: 25 年直销收入 24.15 亿, 同比+12.96%, 毛利率 34.22%, 同比提升 0.71pct; 非直销收入 4.41 亿, 同比+1.50%, 毛利率 32.63%, 同比下降 0.25pct。25 年公司前五大客户销售额占年度销售总额 29.14%, 相比 24 年略有下降。

相关报告

- 1、《宝立食品 (603170) —B 端表现稳健, C 端增长亮眼》2025-10-31
- 2、《宝立食品 (603170) —B 端稳健发展, C 端实现复苏》2025-04-29
- 3、《宝立食品 (603170) —B 端放缓, 利润承压》2024-10-31

□ 25 年盈利能力稳中有升, 费用投放加大。公司 25 年毛利率 33.3%, 同比提升 0.46pct, 主要得益于原材料成本下降, 以及高毛利 C 端业务占比提升带动。25 年公司销售费用率为 15.10%, 同比提升 0.59pct, 主要系公司为拓展 C 端线下渠道及推广新品, 加大了销售推广费用的投入; 管理费用率为 2.36%, 同比下降 0.41pct。全年实现归母净利率 8.95%, 同比提升 0.15pct。单 Q4 看, 毛利率 33.27%, 同比-2.2pcts, 销售/管理费用率分别同比+1.3pct/-1.3pct, Q4 归母净利率为 8.83%, 同比+0.5pct。

陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
任龙 S1090522090003
✉ renlong1@cmschina.com.cn

□ 26Q1 开门红, BC 端均实现快速增长。26Q1 公司实现营业收入 7.76 亿元, 同比增长 16.0%, 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 12.6%, 归母扣非净利润 0.64 亿元, 同比增长 10.6%。分业务看, 公司 Q1 复调业务收入同比+18.3%, B 端业务随餐饮需求复苏保持强劲增长; 轻烹解决方案收入同比+20.9%; 饮品甜点配料收入同比-23.3%, 或主要受下游新茶饮行业竞争加剧影响。盈利能力上, 公司 26Q1 毛利率为 33.49%, 同比+0.88pct, 主要得益于产品结构优化及生产效率提升; 销售费用率为 17.14%, 同比+2.76pcts, 主要系公司加大 C 端品牌线下渠道建设和市场推广投入; 管理费用率为 2.01%, 同比-0.11pct。归母净利率为 8.45%, 同比小幅下降 0.26pct。

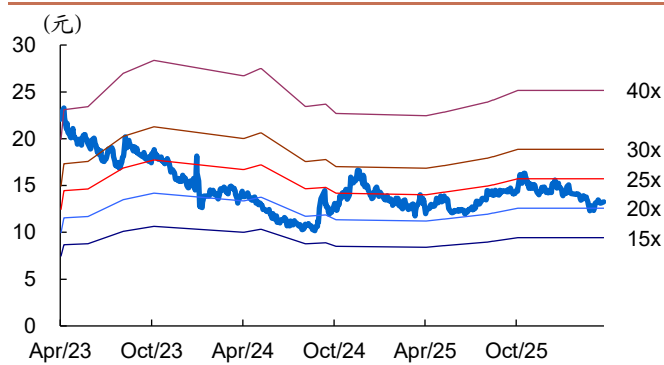
- 投资建议: Q1 开门红, BC 双轮高增长, 维持“增持”评级。公司 25Q4 公司收入/归母净利润分别同比+10.66%/+12.59%, 稳健收官; 26Q1 收入/归母净利润分别同比+16.0%/+12.6%, 业绩超预期。25 年整体餐饮需求平淡下公司业绩坚韧, 26 年看随着餐饮需求持续复苏, 公司不断强化与大客户合作, 订单上新并继续拓展新渠道, 整体表现有望优于行业。C 端空刻意面同样实现线上+线下相融合带动快速增长。我们预计 26-27 年公司 eps 分别为 0.71 元、0.79 元, 对应 26 年估值 19X, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 需求复苏不及预期、成本大幅上涨、新渠道拓展不及预期、竞争再度恶化

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2651	2934	3267	3589	3902
同比增长	12%	11%	11%	10%	9%
营业利润(百万元)	355	387	418	466	508
同比增长	-14%	9%	8%	12%	9%
归母净利润(百万元)	233	263	283	316	345
同比增长	-23%	13%	8%	12%	9%
每股收益(元)	0.58	0.66	0.71	0.79	0.86
PE	22.7	20.1	18.7	16.7	15.3
PB	3.8	3.6	3.3	3.1	2.9

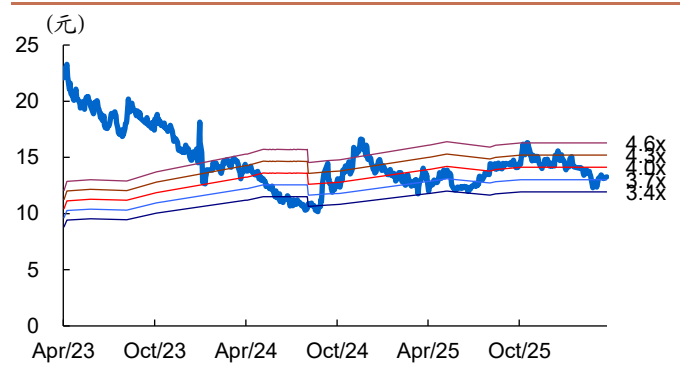
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 宝立食品历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 宝立食品历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 《宝立食品 (603170) —B 端表现稳健, C 端增长亮眼》2025-10-31
- 《宝立食品 (603170) —B 端稳健发展, C 端实现复苏》2025-04-29
- 《宝立食品 (603170) —B 端放缓, 利润承压》2024-10-319

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1310	1413	1284	1387	1510
现金	588	624	404	417	451
交易性投资	9	0	0	0	0
应收票据	1	1	1	1	1
应收款项	338	323	360	396	430
其它应收款	23	5	6	6	7
存货	267	358	399	442	484
其他	84	102	114	126	138
非流动资产	830	873	964	1043	1112
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	477	592	700	794	877
无形资产商誉	117	152	137	123	111
其他	237	128	127	125	124
资产总计	2141	2286	2248	2431	2622
流动负债	508	528	355	381	407
短期借款	150	190	1	2	3
应付账款	195	186	208	230	252
预收账款	23	21	23	26	28
其他	141	131	123	123	124
长期负债	76	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他	76	70	70	70	70
负债合计	584	598	425	451	477
股本	400	400	400	400	400
资本公积金	306	306	306	306	306
留存收益	669	776	883	1010	1142
少数股东权益	181	206	233	264	297
归属于母公司所有者权益	1376	1482	1589	1716	1849
负债及权益合计	2141	2286	2248	2431	2622

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	320	270	322	367	399
净利润	267	288	310	347	378
折旧摊销	61	77	93	105	115
财务费用	1	4	3	(1)	(13)
投资收益	(3)	(4)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	(5)	(94)	(66)	(66)	(64)
其它	(1)	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(153)	(94)	(167)	(167)	(167)
资本支出	(164)	(107)	(184)	(184)	(184)
其他投资	11	13	17	17	17
筹资活动现金流	(70)	(138)	(376)	(188)	(198)
借款变动	99	47	(197)	1	1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(160)	(176)	(176)	(190)	(212)
其他	(9)	(9)	(3)	1	13
现金净增加额	97	38	(220)	13	34

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2651	2934	3267	3589	3902
营业成本	1781	1958	2183	2417	2646
营业税金及附加	19	23	26	28	31
营业费用	385	443	511	546	585
管理费用	73	69	70	70	76
研发费用	53	58	64	71	77
财务费用	1	4	3	(1)	(13)
资产减值损失	(12)	(9)	(9)	(9)	(9)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	25	13	13	13	13
投资收益	4	4	4	4	4
营业利润	355	387	418	466	508
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	354	386	416	465	507
所得税	86	98	106	118	129
少数股东损益	34	25	27	30	33
归属于母公司净利润	233	263	283	316	345

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	12%	11%	11%	10%	9%
营业利润	-14%	9%	8%	12%	9%
归母净利润	-23%	13%	8%	12%	9%
获利能力					
毛利率	32.8%	33.3%	33.2%	32.7%	32.2%
净利率	8.8%	9.0%	8.7%	8.8%	8.8%
ROE	17.1%	18.4%	18.4%	19.1%	19.3%
ROIC	15.6%	15.4%	17.1%	17.5%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	27.3%	26.2%	18.9%	18.6%	18.2%
净负债比率	7.5%	8.6%	0.0%	0.1%	0.1%
流动比率	2.6	2.7	3.6	3.6	3.7
速动比率	2.1	2.0	2.5	2.5	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
存货周转率	6.7	6.3	5.8	5.7	5.7
应收账款周转率	8.4	8.8	9.5	9.5	9.4
应付账款周转率	10.2	10.3	11.1	11.0	11.0
每股资料(元)					
EPS	0.58	0.66	0.71	0.79	0.86
每股经营净现金	0.80	0.67	0.81	0.92	1.00
每股净资产	3.44	3.71	3.97	4.29	4.62
每股股利	0.40	0.44	0.47	0.53	0.58
估值比率					
PE	22.7	20.1	18.7	16.7	15.3
PB	3.8	3.6	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	12.4	11.0	9.9	8.9	8.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。