

# 宝立食品 (603170.SH)

## 业务稳健增长，轻烹解决方案占比提升

优于大市

### 核心观点

公司 2025 年实现营业总收入 29.34 亿元，同比增长 10.66%；实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比增长 17.88%。2026 年第一季度实现营业总收入 7.76 亿元，同比增长 16.00%；实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 10.63%。

**复调复调产品、非直销渠道恢复稳健增长。**分产品看，2025 年复合调味品/轻烹解决方案/饮品甜点配料收入分别同比增长 6.0%/17.8%/3.8%，2026 年第一季度同比增速为 18.3%/20.9%/-23.3%。轻烹业务增速较快预计源于 C 端空刻从意面大单品向多品类拓展、线下渠道加速渗透；复调品类亦在 2026 年第一季度恢复双位数增长。分渠道看，2025 年直销/非直销渠道收入分别同比增长 12.96%/1.50%，2026 年第一季度同比增长 18.0%/8.5%，非直销渠道恢复稳健增长。

**产品结构优化，盈利能力提升。**2025 年公司毛利率为 33.3%，同比提升 0.5pct，2026 年第一季度公司毛利率为 33.5%，同比提升 0.9pct，预计主要得益于高毛利的轻烹业务占比提升。2025 年销售/管理费用率分别为 15.1%/2.4%，同比增速为 0.6/-0.4pct；2026 年第一季度分别为 17.1%/2.0%，同比增速为 2.8/-0.1pct，预计渠道开拓及品牌投入增加所致。由此，2025/2026 年第一季度扣非归母净利润率同比变化 0.2/-0.4pct 至 9.0%/8.2%。

**B+C 双轮驱动，打造解决方案平台。**公司将自身的产业定位从传统的“交易型供应商”向“战略合作伙伴”转型升级，B 端业务依托强大的研发和柔性供应链能力，在服务好头部客户的同时，持续拓展中小餐饮连锁客户，受益于餐饮连锁化趋势；C 端业务则以空刻品牌为核心，通过线上营销建立品牌心智，并大力拓展线下及新零售渠道，向多品类的轻烹解决方案平台升级。另外，公司拟每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），全年现金分红合计占归母净利润比例达 67.02%。

**风险提示：**行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

**投资建议：**由于公司轻烹业务拓展进展顺利，我们小幅上调此前盈利预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 33.9/37.9 亿元（前预测值为 32.5/35.8 亿元），并引入 2028 年预测 41.8 亿元，2026-2028 年同比 15.4%/11.8%/10.4%；2026-2027 年公司实现归母净利润 3.1/3.6 亿元（前预测值为 3.0/3.3 亿元），并引入 2028 年预测 4.3 亿元，2026-2028 年同比 18.1%/16.3%/18.2%；实现 EPS0.78/0.90/1.07 元；当前股价对应 PE 分别为 17.5/15.0/12.7 倍。维持优于大市评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,651	2,934	3,387	3,787	4,182
(+/-%)	11.9%	10.7%	15.4%	11.8%	10.4%
净利润(百万元)	233	263	310	361	427
(+/-%)	-22.5%	12.6%	18.1%	16.3%	18.2%
每股收益(元)	0.58	0.66	0.78	0.90	1.07
EBIT Margin	12.8%	13.1%	13.5%	13.9%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	17.0%	17.7%	19.3%	20.6%	22.2%
市盈率 (PE)	23.2	20.6	17.5	15.0	12.7
EV/EBITDA	15.1	13.2	11.3	9.7	8.4
市净率 (PB)	3.94	3.66	3.37	3.09	2.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 食品饮料·调味发酵品 II

证券分析师：张向伟 联系人：王新雨  
021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn  
S0980523090001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.55 元
总市值/流通市值	5420/5420 百万元
52 周最高价/最低价	16.87/12.01 元
近 3 个月日均成交额	43.89 百万元

#### 市场走势



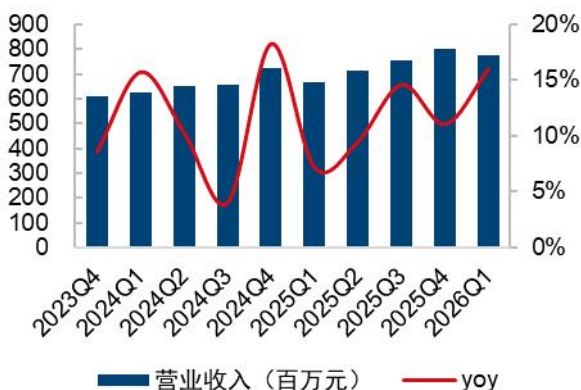
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宝立食品 (603170.SH) - 第三季度收入同比增长 15%，坚持 BC 双轮驱动》——2025-10-31
- 《宝立食品 (603170.SH) - 空刻持续创新拓展，首次中期分红回馈股东》——2025-08-28
- 《宝立食品 (603170.SH) - 2024 年收入同比增长 12%，持续布局食品供应链》——2025-04-27
- 《宝立食品 (603170.SH) - 定制化复合调味品龙头，持续扩品拓宽成长边界》——2024-07-19

公司 2025 年实现营业总收入 29.34 亿元，同比增长 10.66%；实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比增长 17.88%。2026 年第一季度实现营业总收入 7.76 亿元，同比增长 16.00%；实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 10.63%。

图1: 公司营收（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润（百万元）及 yoy

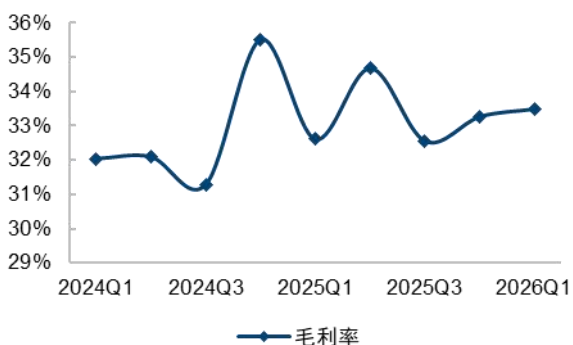


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**复调复调产品、非直销渠道恢复稳健增长。**分产品看，2025 年复合调味品/轻烹解决方案/饮品甜点配料收入分别同比增长 6.0%/17.8%/3.8%，2026 年第一季度同比增速为 18.3%/20.9%/-23.3%。轻烹业务增速较快预计源于 C 端空刻从意面大单品向多品类拓展、线下渠道加速渗透；复调品类亦在 2026 年第一季度恢复双位数增长。分渠道看，2025 年直销/非直销渠道收入分别同比增长 12.96%/1.50%，2026 年第一季度同比增长 18.0%/8.5%，非直销渠道恢复稳健增长。

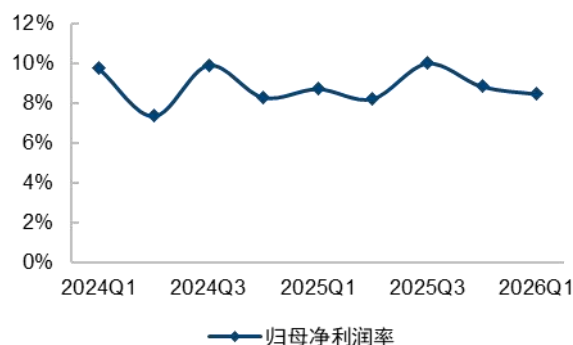
**产品结构优化，盈利能力提升。**2025 年公司毛利率为 33.3%，同比提升 0.5pct，2026 年第一季度公司毛利率为 33.5%，同比提升 0.9pct，预计主要得益于高毛利的轻烹业务占比提升。2025 年销售/管理费用率分别为 15.1%/2.4%，同比增速为 0.6/-0.4pct；2026 年第一季度分别为 17.1%/2.0%，同比增速为 2.8/-0.1pct，预计渠道开拓及品牌投入增加所致。由此，2025/2026 年第一季度扣非归母净利率同比变化 0.2/-0.4pct 至 9.0%/8.2%。

图3: 公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**B+C 双轮驱动，打造解决方案平台。**公司将自身的产业定位从传统的“交易型供应商”向“战略合作伙伴”转型升级，B 端业务依托强大的研发和柔性供应链

能力，在服务好头部客户的同时，持续拓展中小餐饮连锁客户，受益于餐饮连锁化趋势；C端业务则以空刻品牌为核心，通过线上营销建立品牌心智，并大力拓展线下及新零售渠道，向多品类的轻烹解决方案平台升级。另外，公司拟每10股派发现金红利3.00元（含税），全年现金分红（含中期）合计占归母净利润比例达67.02%。

**投资建议：**由于公司轻烹业务拓展进展顺利，我们小幅上调此前盈利预测。我们预计2026-2027年公司实现营业总收入33.9/37.9亿元（前预测值为32.5/35.8亿元），并引入2028年预测41.8亿元，2026-2028年同比15.4%/11.8%/10.4%；2026-2027年公司实现归母净利润3.1/3.6亿元（前预测值为3.0/3.3亿元），并引入2028年预测4.3亿元，2026-2028年同比18.1%/16.3%/18.2%；实现EPS0.78/0.90/1.07元；当前股价对应PE分别为17.5/15.0/12.7倍。维持优于大市评级。

**表1：盈利预测调整表**

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3249	3579	-	3387	3787	4182	138	208	-
收入同比增速%	11.88%	10.15%	-	15.45%	11.81%	10.42%	3.57%	1.66%	-
毛利率%	33.20%	33.40%	-	33.6%	34.0%	34.2%	0.40%	0.62%	-
销售费用率%	14.47%	14.47%	-	14.98%	14.98%	14.48%	0.51%	0.51%	-
净利率%	9.13%	9.20%	-	9.16%	9.53%	10.20%	0.03%	0.33%	-
归母净利润（百万元）	297	329	-	310	361	427	13	32	-
归母净利润同比增速%	15.87%	11.03%	-	18.13%	16.30%	18.22%	2.26%	5.27%	-
EPS（元）	0.74	0.82	-	0.78	0.90	1.07	0.04	0.08	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**表2：可比公司估值表（2026年4月27日）**

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
603170.SH	宝立食品	20.08	13.55	0.78	0.90	17.5	15.0	54	优于大市
603288.SH	海天味业	33.13	39.85	1.34	1.48	29.8	26.9	2,332	优于大市
603317.SH	天味食品	26.69	14.28	0.62	0.70	22.9	20.4	152	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除宝立食品外均为Wind一致预期

**风险提示：**行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	588	624	500	509	650	营业收入	2651	2934	3387	3787	4182
应收款项	362	329	380	425	469	营业成本	1781	1958	2249	2498	2751
存货净额	267	358	414	459	506	营业税金及附加	19	23	27	30	33
其他流动资产	84	102	118	132	146	销售费用	385	443	507	567	605
<b>流动资产合计</b>	<b>1310</b>	<b>1413</b>	<b>1412</b>	<b>1525</b>	<b>1771</b>	管理费用	73	69	85	94	99
固定资产	626	644	718	734	723	研发费用	53	58	63	71	74
无形资产及其他	86	122	117	112	107	财务费用	1	4	(3)	(6)	(9)
投资性房地产	119	107	107	107	107	投资收益	3	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(5)	(10)	(8)	(8)	(9)
<b>资产总计</b>	<b>2141</b>	<b>2286</b>	<b>2354</b>	<b>2479</b>	<b>2709</b>	其他收入	(34)	(44)	(57)	(64)	(66)
短期借款及交易性金融负债	161	198	77	0	0	营业利润	355	387	457	531	628
应付款项	195	186	215	239	263	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	153	144	166	185	202	<b>利润总额</b>	<b>354</b>	<b>386</b>	<b>455</b>	<b>530</b>	<b>626</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>508</b>	<b>528</b>	<b>459</b>	<b>424</b>	<b>465</b>	所得税费用	86	98	115	134	159
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	34	25	30	35	41
其他长期负债	76	70	70	70	70	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>233</b>	<b>263</b>	<b>310</b>	<b>361</b>	<b>427</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>584</b>	<b>598</b>	<b>529</b>	<b>494</b>	<b>535</b>	净利润	233	263	310	361	427
少数股东权益	181	206	218	232	248	资产减值准备	(8)	4	2	0	(0)
股东权益	1376	1482	1607	1753	1925	折旧摊销	57	72	71	81	87
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2141</b>	<b>2286</b>	<b>2354</b>	<b>2479</b>	<b>2709</b>	公允价值变动损失	5	10	8	8	9
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1	4	(3)	(6)	(9)
每股收益	0.58	0.66	0.78	0.90	1.07	营运资本变动	(22)	(84)	(69)	(62)	(63)
每股红利	0.53	0.39	0.46	0.54	0.64	其它	11	6	10	14	17
每股净资产	3.44	3.71	4.02	4.38	4.81	<b>经营活动现金流</b>	<b>277</b>	<b>271</b>	<b>332</b>	<b>401</b>	<b>476</b>
ROIC	16.14%	15.91%	18%	21%	24%	资本开支	0	(81)	(150)	(100)	(80)
ROE	16.95%	17.72%	19%	21%	22%	其它投资现金流	6	9	0	0	0
毛利率	33%	33%	34%	34%	34%	<b>投资活动现金流</b>	<b>6</b>	<b>(73)</b>	<b>(150)</b>	<b>(100)</b>	<b>(80)</b>
EBIT Margin	13%	13%	13%	14%	15%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	11%	15%	12%	10%	支付股利、利息	(210)	(157)	(185)	(215)	(255)
净利润增长率	-23%	13%	18%	16%	18%	其它融资现金流	233	151	(121)	(77)	0
资产负债率	36%	35%	32%	29%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(186)</b>	<b>(163)</b>	<b>(306)</b>	<b>(292)</b>	<b>(255)</b>
股息率	3.9%	2.9%	3.4%	4.0%	4.7%	<b>现金净变动</b>	<b>97</b>	<b>36</b>	<b>(124)</b>	<b>9</b>	<b>141</b>
P/E	23.2	20.6	17.5	15.0	12.7	货币资金的期初余额	491	588	624	500	509
P/B	3.9	3.7	3.4	3.1	2.8	货币资金的期末余额	588	624	500	509	650
EV/EBITDA	15.1	13.2	11.3	9.7	8.4	企业自由现金流	291	193	192	312	406
						权益自由现金流	523	341	73	238	412

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。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内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032