



主业稳健增长，新渠道快速拓展

—— 公司业绩点评

2026年04月29日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，2025 全年实现营收 29.3 亿元，同比+10.7%；归母净利润 2.6 亿元，同比+12.6%；26Q1 实现营收 7.8 亿元，同比+16.0%；归母净利润 0.7 亿元，同比+12.6%。
- 25 全年收入稳健增长，轻烹业务表现亮眼。**2025 年收入 29.3 亿元，同比+10.7%，维持稳健增长趋势。分产品，复合调味料 25 全年收入 13.7 亿元，同比+6.0%，主要系小 B 渠道表现较弱；轻烹解决方案 25 年收入 13.3 亿元，同比+17.8%，得益于刻刻改善、大客户合作深化，以及新零售渠道增量贡献；饮品甜点配料 25 年收入 1.5 亿元，同比+3.8%，主要受大客户产品规划影响。**26Q1** 收入 7.8 亿元，同比+16.0%，若剔除春节错期因素，25Q4 与 26Q1 合计同比+13.4%。分产品，复合调味料 26Q1 收入 3.6 亿元，同比+18.3%，25Q4 与 26Q1 合计同比+11.5%；轻烹解决方案 26Q1 收入 3.6 亿元，同比+20.9%，25Q4 与 26Q1 合计同比+19.8%；饮品甜点配料 26Q1 收入 0.4 亿元，同比-23.3%，25Q4 与 26Q1 合计同比-14.0%。
- 25 全年盈利能力稳定，C 端费用扰动 26Q1 利润率。**2025 年，归母净利润率 9.0%，同比+0.2pcts；具体拆分来看，毛利率 33.3%，同比+0.5pcts，主要受产品结构调整影响；销售费用率 15.1%，同比+0.6pcts；管理费用率 2.4%，同比-0.4pcts。**26Q1** 归母净利率 8.5%，同比-0.2pcts，主要受 C 端费用投放影响；具体拆分来看，毛利率 33.5%，同比+0.9pcts，与产品结构优化有关；销售费用率 17.1%，同比+2.7pcts；管理费用率 2.0%，同比-0.1pcts。
- B 端需求改善叠加新渠道拓展，看好 2026 全年向好趋势。**随着终端餐饮需求改善叠加客户需求逐渐深化，公司 B 端业务有望保持稳中有增态势。此外，山姆、盒马、零食量贩等新渠道拓展，下游开店叠加合作 SKU 增加，有望进一步贡献收入增量。
- 投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别为 33/37/41 亿元，同比+13%/12%/11%，归母净利润分别为 3/3/4 亿元，同比+15%/14%/14%，对应 PE 为 18/16/14X，考虑到餐饮需求改善以及新零售渠道快速拓展，公司目前估值低于调味品公司均值，上调至“推荐”评级。
- 风险提示：**需求改善不及预期的风险，竞争超预期的风险，费用投放力度超预期的风险，食品安全风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,934	3,318	3,700	4,107
收入增长率%	10.66	13.10	11.50	11.00
归母净利润(百万元)	263	303	346	394
利润增长率%	12.59	15.22	14.48	13.72
摊薄 EPS(元)	0.66	0.76	0.87	0.98
PE	21.28	18.47	16.13	14.19
PS	1.90	1.68	1.51	1.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

宝立食品 (股票代码: 603170)

推荐 上调评级

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2026年04月29日

股票代码	603170
A 股收盘价(元)	13.97
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	40,001
实际流通 A 股(万股)	40,001
流通 A 股市值(亿元)	56

相对沪深 300 表现图

2026年04月29日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_宝立食品_主业收入具备韧性，25Q1 盈利能力改善
【银河食饮】公司点评_宝立食品_大客户合作深化，B 端业务景气持续
【银河食饮】宝立食品 2023 年三季度业绩点评：B 端快速复苏，C 端调整蓄势

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,413	1,563	1,716	1,920
现金	624	704	747	844
应收账款	323	369	430	462
其它应收款	5	6	7	8
预付账款	58	67	70	80
存货	358	367	407	465
其他	45	50	55	60
非流动资产	873	939	991	1,003
长期投资	0	0	0	0
固定资产	592	681	748	770
无形资产	122	125	128	131
其他	159	132	114	101
资产总计	2,286	2,502	2,707	2,922
流动负债	528	583	609	626
短期借款	190	190	170	150
应付账款	186	221	249	268
其他	152	172	191	208
非流动负债	70	65	60	55
长期借款	0	0	0	0
其他	70	65	60	55
负债总计	598	648	669	681
少数股东权益	206	235	268	306
归属母公司股东权益	1,482	1,619	1,770	1,935
负债和股东权益	2,286	2,502	2,707	2,922

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	270	427	437	490
净利润	288	332	380	432
折旧摊销	77	93	107	117
财务费用	6	7	7	6
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-105	-12	-61	-65
其他	9	12	9	4
投资活动现金流	-94	-156	-156	-126
资本支出	-106	-161	-161	-131
长期投资	9	0	0	0
其他	4	5	5	5
筹资活动现金流	-138	-191	-238	-267
短期借款	40	0	-20	-20
长期借款	0	0	0	0
其他	-178	-191	-218	-247
现金净增加额	38	80	43	97

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,934	3,318	3,700	4,107
营业成本	1,958	2,197	2,442	2,702
税金及附加	23	26	29	32
销售费用	443	514	570	630
管理费用	69	75	81	89
研发费用	58	66	73	81
财务费用	4	1	2	1
资产减值损失	-10	-10	-8	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	18	17	15	14
营业利润	387	446	510	580
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	3
利润总额	386	444	509	578
所得税	98	113	129	147
净利润	288	332	380	432
少数股东损益	25	29	33	38
归属母公司净利润	263	303	346	394
EBITDA	466	539	617	696
EPS (元)	0.66	0.76	0.87	0.98

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	10.7%	13.1%	11.5%	11.0%
营业利润增长率	9.1%	15.1%	14.4%	13.7%
归母净利润增长率	12.6%	15.2%	14.5%	13.7%
毛利率	33.3%	33.8%	34.0%	34.2%
净利率	9.8%	10.0%	10.3%	10.5%
ROE	17.7%	18.7%	19.6%	20.4%
ROIC	15.1%	15.9%	16.9%	17.8%
资产负债率	26.2%	25.9%	24.7%	23.3%
净资产负债率	35.4%	34.9%	32.8%	30.4%
流动比率	2.68	2.68	2.82	3.07
速动比率	1.81	1.85	1.95	2.10
总资产周转率	1.33	1.39	1.42	1.46
应收账款周转率	8.87	9.59	9.26	9.20
应付账款周转率	10.26	10.79	10.40	10.46
每股收益(元)	0.66	0.76	0.87	0.98
每股经营现金流(元)	0.67	1.07	1.09	1.22
每股净资产(元)	3.71	4.05	4.42	4.84
P/E	21.28	18.47	16.13	14.19
P/B	3.77	3.45	3.16	2.89
EV/EBITDA	11.17	9.51	8.19	7.08
PS	1.90	1.68	1.51	1.36

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn