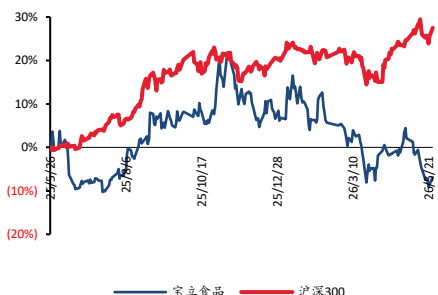


宝立食品：轻烹亮眼，复调稳健，产品渠道双轮驱动向上

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	4/4
总市值/流通(亿元)	49.8/49.8
12个月内最高/最低价(元)	16.87/12.01

相关研究报告

- <<宝立食品：B端稳增收官，C端加速恢复>>--2025-04-30
- <<宝立食品：B端稳步恢复，C端有望恢复>>--2023-11-14
- <<宝立食品：收入稳健增长，边界不断拓宽>>--2023-05-04

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司公布 2025 年年报与 2026 年一季报，2025 年实现营收 29.34 亿元，同比+10.66%，归母净利润 2.63 亿元，同比+12.59%。2025Q4 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%。2026Q1 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%。

B、C 端双轮驱动，Q1 增长超预期。分产品看，2025 年复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现收入 13.73/13.31/1.52 亿元，同比+5.96%/+17.76%/+3.80%。26Q1 公司复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料收入分别实现收入 3.56/3.65/0.36 亿元，同比+18.3%/+20.9%/-23.3%。轻烹业务的高增长主要由 C 端新品放量和渠道拓展驱动，2025 年“空刻”品牌贡献收入 10.06 亿元。产品端横向拓展至烤肠、西式浓汤、手拍薄底披萨等新品类，纵向围绕高端化、便捷化与亲子化深挖，推出黑松露等时令臻享系列。B 端业务保持稳健增长，客户结构持续优化，除百胜、麦当劳等大客户外，山姆会员店等新零售渠道贡献增量，拓展沃尔玛、家家悦、永旺等 OEM 客户，渠道定制化能力持续兑现。

B 端盈利改善，C 端投入加大，销售费用投放短期扰动净利率。2025/26Q1 公司整体销售毛利率分别为 33.28%/33.49%，同比+0.47pct/+0.88pct，主要得益于 C 端高毛利业务占比提升及 B 端老品效率优化。分业务看，以 B 端为主的复合调味料业务毛利率为 25.19%，同比+1.17pct，盈利能力有所修复；以 C 端为主的轻烹解决方案业务毛利率为 45.37%，同比微降 0.31pct，维持在较高水平。费用方面，公司 2025 年销售/管理/研发费用率分别为 15.10%/2.36%/1.97%，管理及研发费用率基本稳定。销售费用率 2025/26Q1 分别同比+0.58pct/+2.76pct，销售费用的增加主要系 C 端新品推广的前期投入较高，以及抖音等线上平台算法调整导致短期投放效率承压所致。2025/26Q1 公司归母净利率分别为 8.95%/8.45%，同比+0.15pct/-0.26pct。

投资建议：公司 Q1 业绩增长超预期，B 端新零售业务和 C 端新品战略成效显著，展现出强大的增长动能。B 端业务深度绑定头部连锁餐饮，并成功卡位新零售渠道，增长确定性强。C 端业务通过持续的产品创新和渠道拓展，已从单一爆品驱动转向多品类矩阵驱动，成长空间被进一步打开。虽然短期因新品投入导致利润率承压，但随着规模效应显现和费用投放效率优化，盈利能力有望逐步修复。我们看好公司作为餐饮供应链优质标的，在 B、C 两端多轮驱动下的长期成长价值。我们预计 2026-2028 年实现收入 33.1/37.1/41.4 亿元，同比增长 12.9%/11.9%/11.6%，实现归母净利润 3.0/3.4/3.9 亿元，同比增长 14.8%/13.7%/12.8%，对应 PE 为 17x/15x/13x，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,934	3,312	3,707	4,137
营业收入增长率(%)	10.66%	12.89%	11.93%	11.59%
归母净利润（百万元）	263	301	343	386
净利润增长率(%)	12.59%	14.77%	13.72%	12.75%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.75	0.86	0.97
市盈率（PE）	18.96	16.52	14.53	12.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	588	624	534	565	680
应收和预付款项	386	382	449	487	531
存货	267	358	360	393	432
其他流动资产	69	49	65	74	81
流动资产合计	1,310	1,413	1,408	1,519	1,724
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	477	592	685	774	843
在建工程	149	51	55	57	58
无形资产开发支出	86	122	135	145	152
长期待摊费用	9	8	8	7	7
其他非流动资产	1,420	1,513	1,504	1,610	1,810
资产总计	2,141	2,286	2,387	2,593	2,871
短期借款	150	190	40	0	0
应付和预收款项	195	186	219	244	269
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	239	222	259	272	291
负债合计	584	598	518	516	560
股本	400	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306	306
留存收益	669	776	927	1,098	1,291
归母公司股东权益	1,376	1,482	1,633	1,804	1,998
少数股东权益	181	206	236	273	313
股东权益合计	1,556	1,688	1,869	2,077	2,310
负债和股东权益	2,141	2,286	2,387	2,593	2,871

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	320	270	427	469	535
投资性现金流	-153	-94	-213	-223	-225
融资性现金流	-70	-138	-304	-215	-195
现金增加额	97	38	-89	31	115

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,651	2,934	3,312	3,707	4,137
营业成本	1,781	1,958	2,185	2,433	2,707
营业税金及附加	19	23	25	28	31
销售费用	385	443	510	569	635
管理费用	73	69	83	93	102
财务费用	1	4	-1	-4	-5
资产减值损失	-5	-10	-10	-12	-13
投资收益	3	4	3	4	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	355	387	444	507	570
其他非经营损益	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	354	386	442	506	568
所得税	86	98	111	126	142
净利润	267	288	332	379	426
少数股东损益	34	25	30	37	40
归母股东净利润	233	263	301	343	386

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.81%	33.28%	34.04%	34.36%	34.56%
销售净利率	8.80%	8.95%	9.10%	9.25%	9.34%
销售收入增长率	11.91%	10.66%	12.89%	11.93%	11.59%
EBIT 增长率	9.40%	9.72%	14.11%	13.70%	12.25%
净利润增长率	-22.52%	12.59%	14.77%	13.72%	12.75%
ROE	16.95%	17.72%	18.46%	19.00%	19.35%
ROA	13.23%	13.00%	14.20%	15.23%	15.60%
ROIC	15.09%	14.97%	16.87%	17.68%	17.90%
EPS (X)	0.58	0.66	0.75	0.86	0.97
PE (X)	21.35	18.96	16.52	14.53	12.89
PB (X)	3.62	3.36	3.05	2.76	2.49
PS (X)	1.88	1.70	1.50	1.34	1.20
EV/EBITDA (X)	13.81	11.50	8.27	7.05	6.05

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。