太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 16 日

公司点评

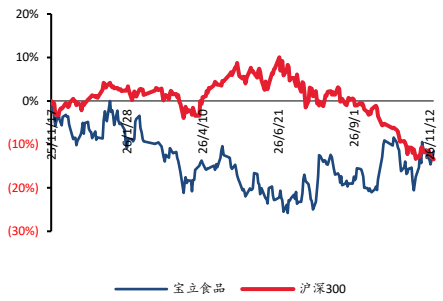
买入/维持

宝立食品(603170)

昨收盘:13.30

宝立食品：B 端业务稳健，C 端控速提效

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4/4
总市值/流通(亿元)	53.2/53.2
12 个月内最高/最低价(元)	15.97/10.78

相关研究报告

<<宝立食品：BC 两端同步拓进，健康化新品初显成效>>--2026-09-07

<<宝立食品：轻烹亮眼，复调稳健，产品渠道双轮驱动向上>>--2026-05-27

<<宝立食品：B 端稳增收官，C 端加速恢复>>--2025-04-30

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：公司发布 2026 年三季报，2026Q1-Q3 实现营收 24.47 亿元，同比+14.74%，归母净利润 2.10 亿元，同比+9.33%，扣非归母净利润 2.02 亿元，同比+11.73%。其中 2026Q3 实现营收 8.45 亿元，同比+12.29%，归母净利润 0.81 亿元，同比+8.10%，扣非归母净利润 0.77 亿元，同比+9.39%。

复合调味料景气度延续，增量市场拓展效果显现。分产品看，2026Q1-Q3 复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现收入 11.74/10.91/1.27 亿元，同比分别+16.04%/+14.74%/+9.43%。单 Q3 看，复合调味料收入 4.38 亿元、同比+14.53%，占比提升至 53.11%，在西式快餐及工业客户基本盘稳固的基础上，公司持续拓展新客户与新品类。轻烹解决方案收入 3.33 亿元、同比+6.04%，增速较二季度有所放缓，主要系公司主动收缩线上投放、控制费用投入以保障业务良性增长。饮品甜点配料收入 0.53 亿元、同比+47.68%，低基数下新客户与新品贡献明显。**分区域看，**单 Q3 华东实现收入 6.40 亿元、同比+11.51%，核心市场保持稳健。华北/华中/西南分别同比+74.46%/+26.27%/+33.26%，其中华北成为第二大市场，增量市场拓展效果显现。

直销渠道占比继续提升，客户结构持续优化。分渠道看，2026 年 Q3 公司实现直销收入 7.10 亿元、同比+16.25%，占主营收入比重达 86.13%、同比+2.76pct，公司与直营大客户的合作持续深化，线上线下直营渠道拓展同步推进。非直销收入 1.14 亿元、同比-6.17%。客户数量方面，截至 Q3 末经销类客户 554 家、环比净增 52 家，包含经销商、贸易商及餐饮供应链客户，渠道网络稳步扩容。

产品结构下移拉低毛利率，费用投放优化部分对冲。2026Q1-Q3 公司毛利率 32.65%，同比-0.63pct。单 Q3 毛利率 30.78%，同比-1.77pct、环比-2.98pct，回落主要系毛利率相对较低的 B 端业务收入占比提升、高毛利的轻烹解决方案占比下降所致。费用端，2026Q1-Q3 销售/管理费用率分别为 15.54%/1.86%，同比+0.89/-0.47pct。单 Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 12.65%/1.77%/2.20%/0.04%，同比-0.53/-0.50/+0.13/-0.02pct，其中销售费用率回落主要系公司主动收缩轻烹业务线上投放、费用效率提升。综合影响下，2026Q1-Q3 归母/扣非归母净利率分别为 8.57%/8.27%，同比-0.42/-0.22pct，Q3 分别为 9.62%/9.06%，同比-0.37/-0.24pct，整体盈利能力保持平稳。

投资建议：公司 B 端复合调味料深度绑定头部连锁餐饮，并持续卡位会员店等新零售渠道，增长确定性较强。C 端轻烹业务主动控制费用投放，短期增速放缓但经营质量改善，随着新品迭代与线下渠道拓展，后续有望恢复增长。我们看好公司作为餐饮供应链优质标的，在 B、C 两端协同驱动下的长期成长价值。我们预计 2026-2028 年实现收入 33.4/37.7/42.2 亿元，同比增长 13.9%/12.9%/11.9%，实现归母净利润 2.9/3.3/3.8 亿元，同比增长 10.2%/14.8%/13.0%，对应 PE 为 18x/16x/14x，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	3,340	3,771	4,218
营业收入增长率(%)	10.66%	13.86%	12.88%	11.87%
归母净利（百万元）	263	289	332	375
净利润增长率(%)	12.59%	10.21%	14.78%	13.04%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.72	0.83	0.94
市盈率（PE）	20.26	18.38	16.02	14.17

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	517	536	641
应收和预付款项	386	382	453	497	543
存货	267	358	365	403	446
其他流动资产	69	49	66	74	81
流动资产合计	1,310	1,413	1,401	1,510	1,712
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	1,502	1,607	1,804
资产总计	2,141	2,286	2,385	2,590	2,865
短期借款	150	190	40	0	0
应付和预收款项	195	186	222	250	277
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	239	222	261	277	297
负债合计	584	598	523	526	574
股本	400	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306	306
留存收益	669	776	921	1,087	1,274
归母公司股东权益	1,376	1,482	1,627	1,793	1,981
少数股东权益	181	206	235	271	309
股东权益合计	1,556	1,688	1,862	2,064	2,290
负债和股东权益	2,141	2,286	2,385	2,590	2,865

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	320	270	404	452	520
投资性现金流	-153	-94	-214	-223	-224
融资性现金流	-70	-138	-297	-210	-190
现金增加额	97	38	-106	19	105

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,651	2,934	3,340	3,771	4,218
营业成本	1,781	1,958	2,213	2,494	2,791
营业税金及附加	19	23	25	29	32
销售费用	385	443	543	603	664
管理费用	73	69	67	75	84
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	426	492	554
其他非经营损益	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	354	386	425	490	552
所得税	86	98	106	123	138
净利润	267	288	319	368	414
少数股东损益	34	25	29	35	39
归母股东净利润	233	263	289	332	375

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.81%	33.28%	33.74%	33.86%	33.84%
销售净利率	8.80%	8.95%	8.66%	8.81%	8.90%
销售收入增长率	11.91%	10.66%	13.86%	12.88%	11.87%
EBIT 增长率	9.40%	9.72%	9.57%	14.78%	12.55%
净利润增长率	-22.52%	12.59%	10.21%	14.78%	13.04%
ROE	16.95%	17.72%	17.79%	18.53%	18.96%
ROA	13.23%	13.00%	13.64%	14.78%	15.19%
ROIC	15.09%	14.97%	16.25%	17.24%	17.54%
EPS(X)	0.58	0.66	0.72	0.83	0.94
PE(X)	22.81	20.26	18.38	16.02	14.17
PB(X)	3.87	3.59	3.27	2.97	2.69
PS(X)	2.01	1.81	1.59	1.41	1.26
EV/EBITDA(X)	13.81	11.50	9.21	7.83	6.73

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

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。