宝立食品 20260831

宝立食品 2026H1 业绩摘要：B 端稳健放量，C 端盈利修复

摘要

- 2026H1 归母净利润 1.28 亿元（+10.13%），扣非归母净利润 1.26 亿元（+13.2%），Q2 利润端显著恢复，扣非归母净利同比增 15.96%。
- B 端业务增长强劲，餐饮类客户收入增幅 >20%，轻烹解决方案（+19%）与复合调味料（+17%）为核心驱动，饮品甜点业务 7 月受瑞幸新品带动增速达 60%。
- C 端空刻意面 Q2 营销端扭亏为盈，线上线下收入比约 7:3；线下渠道保持盈利且净利水平接近 B 端，未来定位为“线上品牌溢出、线下引流变现”。
- 新零售渠道分化，剔除山姆（受去年高基数及单品波动影响）后收入增幅 >45%，盒马等渠道持续放量，C2B 路径已与 8-9 家 OEM 达成合作。
- 综合毛利率 33.68% 持平，C 端毛利率受规模效应驱动提升 >1pct，B 端受存量竞争及新品毛利压制持平；Q2 期间费用率增幅低于收入增幅，规模效应显现。
- 实控人通过间接持股层面整合股份完成增持，旨在优化股权结构并表达对公司作为投资平台长期价值的信心；金山工厂建设主靠贷款，预计分红率保持平稳。

Q&A

请详细解读一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩，特别是第二季度的表现，以及 B 端和 C 端业务各自的增长情况和背后的驱动因素？

2026 年上半年，公司实现营业收入 16.02 亿元，同比增长 16.08%；实现净利润 1.36 亿元，同比增长 2.09%。剔除非经常性损益后，扣非净利润为 1.33 亿元，同比增长 5%。从归属于上市公司股东的维度看，归母净利润和扣非归母净利润分别为 1.28 亿元和 1.26 亿元，同比增幅分别为 10.13%和 13.2%，保持了稳健的双位数增长。 第二季度，公司在保持收入增速的同时，利润端有所恢复。单季扣非净利润和扣非归母净利润同比分别增长 10.33%和 15.96%。净利润增速低于扣非净利润增速，主要原因是政府补贴的持续减少，这是一个宏观因素影响，公

司下半年会积极争取项目扶持，但结果取决于外部客观因素。 从业务结构看，上半年 B 端业务增速快于 C 端，这一特征在第二季度更为明显，但两个业务板块在单季度均保持了两位数的增速。B 端业务的增长得益于公司与大客户合作关系的持续加深，业务发展呈现出“长坡厚雪”的特点。在庞大的客户基数上，客户的质与量双重提升，构成了稳健增长的主要动力。 C 端业务收入增速在第二季度环比有所放缓。这既受到商业零售宏观环境变化的直接影响，也与去年（2025 年）“618”大促形成的高基数效应有关。同时，公司基于第一季度的投放经验，在第二季度主动平衡了收入成长与盈利能力，以保证品牌效应的夯实，这也对增速产生了一定影响。

从产品品类和客户渠道两个维度，如何拆解公司上半年各业务板块的具体表现？

在产品端，轻烹解决方案是增速最快的品类，上半年收入增长 19%。由于 B 端业务增长较快，复合调味料业务增速也相应提升，上半年增长接近 17%。相比之下，饮品甜点配料业务下滑了 8%，这主要是因为该品类业务规模相对较小，且项目多来源于西式连锁餐饮，新品项目的结构对收入波动影响较大。具体来看，下滑主要集中在第一季度，受去年（2025 年）与瑞幸合作的开心果咖啡大体量项目影响。到第二季度，该品类已恢复至近 14%的同比增长。进入 7 月份，得益于助力瑞幸推出的桂花米浆拿铁和桂花米浆乌龙新品，该业务月度增速达到了 60%左右，这再次证明了单个时点性项目对当前规模尚小的饮品甜点配料业务收入影响显著。 在客户渠道端，B 端业务中，餐饮类客户是主要增长动力，上半年收入增长超过 20%，这印证了公司行业地位的持续增强以及前期业务铺垫正进入加速放量阶段。食品工厂类客户则保持了超过 9%的稳定增长，为整体增速提供了保障。新零售渠道业务上半年出现一定下滑，主要集中在山姆这一个客户。尽管公司对山姆供应的新品品种在增加，但单项销售金额无法与去年（2025 年）同期的黑松露意面相比。如果剔除山姆的影响，新零售渠道业务收入在上半年同比增长超过 45%。公司将今年（2026 年）定义为新零售渠道的开局和铺垫之年，目前发展符合预期。公司正持续向大润发、开市客、胖东来等客户供货，并通过空刻品牌入驻这些系统来挖掘 OEM 衍生业务，即“C2B”路径。目前，盒马业务仍在快速增长，同时已实现对沃尔玛旗下的沃集鲜、永旺旗下的特慧优、朴朴、奥乐齐等渠道的定制化供应，品类横跨轻烹解决方案和调味料。未来，随着渠道形成集群效应，新零售业务有望成为公司内生增长的第三极。 C 端业务的客户结构未发生大的变化。与第一季度不同的是，公司在第二季度更加聚焦投放效率，优化了收入结构。因此，线上收入增速有所放缓，而线下收入则继续保持较快增长。

请介绍一下公司 C 端业务（空刻）的盈利表现、当前面临的挑战以及未来的战略定位？

C 端业务（空刻）的盈利水平正在优化，单体营销端利润已从 2026 年第一季度的亏损状态，在第二季度恢复至盈利。尽管盈利水平在恢复，但电商行业仍存在显著挑战。例如，以抖音为主的线上销售渠道虽然增长较快，但也导致了投放费

用的超速增加。同时，平台竞争策略也带来负面影响，如第二季度依然存在较高的退货退款率。因此，下半年将持续进行渠道结构与产品结构的平衡优化。从积极的方面看，无论是 B 端新零售 OEM 业务的发展，还是线下业务的高速增长，都表明 C 端业务的品牌带动效应已初步形成。理想的策略是打造更多的爆品以产生大幅增量，但这需要多方面因素配合。目前，更希望 C 端业务能成为公司推广新品、新概念、新模式的触达与验证载体，真正形成品牌效应，并为公司整体的产品与渠道拓展提供关键抓手，从而发挥其作为中长期核心战略的价值。

公司 2026 年上半年的整体毛利率表现如何？B 端和 C 端业务的毛利率分别有哪些变化，背后的驱动因素是什么？

2026 年上半年，公司综合毛利率与 2025 年同期基本持平，分别为 33.68%和 33.64%。拆分来看，B 端业务毛利率与 2025 年同期基本持平，而 C 端业务的毛利率（穿透至工厂成本端计算）则同比增长超过一个百分点。综合毛利率未能体现增长，主要是由于产品结构变化所致，即上半年 B 端产品的增速快于 C 端。毛利率改善的背后动因包括：首先，供应链方面，上半年原材料环境相对友好，同时公司持续优化供应链管理，这在 C 端业务的大单品规模效应上体现得尤为明显，从而提升了其毛利率。其次，市场竞争方面，B 端业务已从增量格局转向存量竞争，导致新品毛利率持续受到压制，限制了 B 端整体毛利率的提升。尽管如此，考虑到下游及自身行业集中度提升的趋势，公司当前仍将规模优先作为主要发展策略，因此上半年的 B 端毛利率表现基本符合年初的规划。

公司 2026 年上半年的净利润率表现如何？与毛利率相比，影响净利润率的关键费用项是什么，并且在第二季度有何改善？

2026 年上半年，公司扣非后净利润率为 8.28%，较 2025 年同期下降 0.87 个百分点。影响净利润率的主要制约因素在于销售费用的投入。第一季度销售费用较高，受新品加速推出、抖音等平台的智能券活动以及平台竞争策略导致退货退款率提高等多重因素影响。针对第一季度的情况，公司在第二季度进行了策略调整。数据显示，第二季度销售费用的增长水平已与收入增长水平基本相适应。若将销售费用、管理费用和研发费用三项合并来看，其在第二季度的总增幅已低于收入增幅，表明公司的运营在费用端重新体现出整体规模效应，呈现出良好的态势。得益于这些调整，第二季度的扣非净利润率水平已有所恢复，与 2025 年同期基本持平，整体盈利能力正在恢复中。基于此，公司对下半年盈利能力的恢复抱有信心。

请介绍一下公司在 2026 年上半年 B 端和 C 端业务的产品创新情况，包括新品数量、收入贡献以及反映出的市场趋势？

2026 年上半年，公司研发节奏保持稳定提升。B 端业务方面，实现销售的产品数量为 2,280 余种，同比增长 5.73%。其中，新品及次新品数量接近 1,600 种，同比增长 5.2%，占总销售产品数量的近 70%，其收入规模占比超过 52%，收入规模

同比增长 17.5%。百万级以上单品的项目数量增速接近 70%，但其金额增长仅为 14%，这反映出在激烈的市场竞争下，新品毛利率受压，产品研发呈现出分散化和快速迭代化的趋势。产品应用端覆盖更为广泛，涉及连锁餐饮品牌的披萨、意面、肉制品、小食、饮料及烘焙等。这表明，具备行业敏锐度、快速响应能力和柔性供应链的参与者将拥有更强的竞争力。C 端业务的创新主要集中在 618 大促期间，推出了儿童彩蔬意面、鹰嘴豆意面等具有高纤维、高蛋白等“健康+”特征的产品。7 月份，鸡排产品已实现自产，为提升新品竞争力奠定基础。近期 7 至 8 月，公司又推出了主打线下渠道铺货的“能量碗”产品。这些举措均是公司推行“风味+健康”组合策略的尝试。

请问 2026 年上半年，山姆、盒马等新零售渠道的整体表现如何，是否达成了年初的预期？另外，财报中披露的子公司浙江宝立利润出现下滑的原因是什么，公司对该子公司的后续发展有何预期？

在新零售渠道方面，山姆的表现未完全达到预期。尽管 2026 年上半年我们按计划推出了两款新品，品种数量符合预期，但未能复制 2025 年黑松露意面的火爆销售势头，导致整体销售金额有所下滑。相较于 2025 年山姆渠道接近 5,000 万元的销售水平，今年上半年存在一定的业绩缺口。为改善这一状况，我们已在 7、8 月份对山姆渠道的团队进行了调整，引进了更具行业经验的人才。目前，下半年的新品正在送样阶段，并有新品计划推出，期望能有超预期的表现。 剔除山姆的影响，其他新零售渠道的表现基本符合预期。特别是盒马渠道，仍处于快速发展阶段，合作的品类不仅限于空刻意面，还拓展到了复合调味料等更多产品。因此，从渠道广度上看，新零售业务符合预期；从深度上看，若不考虑山姆的短期波动，也基本符合预期。此外，C2B 业务路径在上半年进展良好，已与 8 到 9 家 OEM 达成合作，接近全年 11 家的目标。 关于浙江宝立，其上半年并未亏损，而是利润水平较去年同期有所下降，但仍保持盈利。利润下滑主要是由于新品推出和开发所带来的暂时性影响。尽管新品因素导致毛利率受到短期扰动，但其上半年收入仍在增长。从合并报表的角度看，这体现为归母净利润增加，而少数股东损益降低。这实际上反映了浙江宝立的定位及其与合资方渠道纽带的不断加深，新品项目的持续推进是一个积极信号。预计其盈利能力在下半年将逐步恢复。浙江宝立的稳健发展对公司与大客户的整体合作具有促进作用。

关于线上渠道，2026 年上半年各平台的增长情况如何？同时，公司通过 AI 等方式优化营销效率的策略，在投放水平和 ROI 方面是否取得了改善？

2026 年上半年，从增速来看，线上渠道中增长最快的是拼多多和微信平台，但由于它们的体量相对较小，对整体收入的带动作用不甚明显。在主要平台中，抖音依然是增长的核心驱动力，其收入增速接近 17%至 18%，GMV 增速则超过 20%。抖音不仅体量最大，增速也相对较快，有效带动了空刻品牌的线上收入增长。整体线上渠道的 GMV 增长接近 20%，但由于退货退款率等因素影响，收入的增长与 GMV 增长之间存在一定的剪刀差，这是我们当前面临的新挑战。 在投放效率方面，根据内部跟踪数据，无论是天猫还是抖音，我们的投放效率实际

人在草木间

持续提升和优化。然而，由于抖音平台相对强势，而天猫平台表现相对较弱，两个平台本身的 ROI 存在较大差异。这种平台间的此消彼长在整体上拉低了公司的综合 ROI，导致财务报表上呈现出营销费用加速扩大的状况。为应对这一挑战，我们正在从两方面进行优化：一是在产品端，将更加聚焦于明星产品和高效率产品；二是在新品投放策略上，将寻求更好的平衡，以实现盈利与收入增长之间的协同最大化。

关于公司实际控制人完成增持的事项，能否介绍一下此次增持的背景以及后续的规划与期待？

此次实际控制人的增持行为，是在间接持股层面整合了部分小型投资人持有的股份，并非直接在二级市场进行增持。这一举措主要基于以下三点考虑： 首先，是基于对公司内在价值的长期判断。从实际控制人的战略角度看，认为公司当前市值未能完全反映其内在价值，目前的价格是一个合理且合适的整合时点。 其次，是为了优化股权结构的稳定性。公司上市以来，控股股东层面虽未减持，但其上层的一些小型 LP 存在退出需求。此次整合为这些 LP 提供了一个变现机会，从而有助于未来公司股权结构的更加稳定。 最后，也是最重要的一点，是出于战略层面的考量。实际控制人对公司的未来发展，特别是作为投资平台的前景充满信心。公司的企业文化和历史积淀使其具备成为一个优秀投资平台的潜力。

截至 2026 年上半年，空刻产品的线上与线下收入结构是怎样的？线下渠道的盈利能力相较于线上渠道有何差异？另外，空刻产品似乎存在费用投放与收入强相关的现象，未来公司计划如何平衡费用、收入与利润的关系？

截至 2026 年上半年，空刻产品的线上与线下收入结构约为 75:25，即线上占四分之三，线下占四分之一。需要指出的是，拼多多渠道原先计入线下，现已转为自营并计入线上。若按同口径将拼多多业务还原至线下渠道，其收入占比约为 5 个百分点，则调整后的线上与线下收入结构为 70:30。 在盈利能力方面，线上渠道在营销端整体仍处于亏损状态，而线下渠道则保持盈利，其营销端的净利润水平与公司 B 端业务的整体净利润水平基本接近。如果进一步穿透至工厂端的成本，线下渠道的盈利水平会更高。 关于费用、收入与利润的平衡问题，公司在 2026 年第二季度已进行了一定的调整。目前的策略是将线上渠道定位为品牌溢出和提升品牌店性的平台，而线下渠道则作为引流和变现的主要阵地。经过第二季度的平衡调整后，线上收入在一定程度上得到控制，但线下业务的增速并未受到大的影响，依旧保持较高水平，这初步表明品牌已形成一定的势能。基于此，下半年将继续平衡费用投放，计划使费用投放规模与收入规模基本保持接近。展望 2026 年下半年，尽管有双十一大促等因素，但 C 端业务的盈利水平相较于上半年将处于恢复通道中。这一调整不会以牺牲品牌持续增厚为代价，公司将通过产品精简、提升分析效率以及应用 AI 等方式来实现。总体而言，预计下半年 C 端业务的利润率将比上半年有所恢复。

关于冲泡意面产品，其 2026 年上半年的销售表现如何？公司在解决原料或供应链限制方面有何规划，这是否会影响传统煮面的利润率？此外，政府补贴减少的具体原因是什么，以及公司未来的社保和所得税政策是否存在变动风险？

冲泡意面产品在 2026 年上半年实现了 5,000 多万元的销售收入，对应的 GMV 约为 7,000 万元，基本符合预期。公司全年对此产品的销售收入预算在一个亿以上，考虑到下半年有双十一大促，预计下半年销售额会高于上半年。 为解决供应链问题，公司正从两方面着手：一是自建产能，二是与国内厂商或品牌商探讨合作。目前相关工作正在推进中，长期方向是拥有自有的储备产能，这不仅限于冲泡意面，也可能嫁接煮面产品。此举旨在提升供应链效率，确保在销量突增时能迅速响应，并优化成本端，增强产品竞争力，类似于鸡排产品收回自产后竞争力提升的模式。公司在场地和技术上已有储备，例如山东工厂有闲置厂房，即将开工的金山工厂在初始设计时也考虑了烘焙和意面生产的可能，物理基础已经具备。关于政府补贴，2026 年上半年的减少主要存在时间错配因素。去年上半年上海街镇的补贴已发放，而今年的申请虽已提交，但预计最快也要到下半年才能兑现。从大趋势看，由于宏观环境和国家政策导向，政府补贴整体在压缩。自 2024 年补贴与税收脱钩后，公司需通过申请各类专项资金来争取扶持，这使得补贴金额的不确定性比以往更大，因此难以预测全年的具体数额。 至于社保和税收政策，公司已关注到国家要求按时缴纳社保的动向，但这对宝立食品没有影响，因为公司一直严格合规缴纳社保与公积金。在税收方面，近年来监管持续趋严，公司已适应这种常态化的管理。由于公司整体经营规范，在享受税收优惠政策和税率方面的风险不大，投资者在进行未来展望时无需过度考虑这些额外因素。如有任何新动向，公司会及时同步信息。

考虑到金山工厂即将开工建设，这对公司未来的现金分红率政策将产生何种影响？

金山工厂项目对公司的现金流影响不大，因此大概率能够保持比较平稳的分红率。公司计划主要利用银行项目贷款来支持该项目建设，因为目前宝立食品整体的融资成本尚可。只要没有大型并购或其他额外的重大资金需求，公司的分红政策将保持稳定。这既是考虑到部分股东的需求，也是公司希望通过加大分红来回馈投资者的意愿。