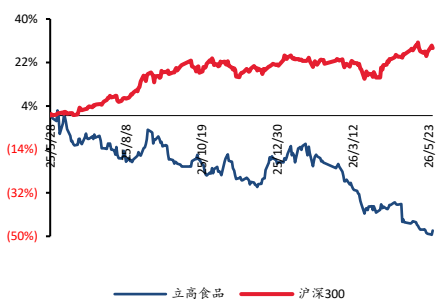


立高食品：高基数下短期承压，大单品放量长期向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.69/1.19
总市值/流通(亿元)	47.28/33.1
12个月内最高/最低价(元)	57.2/26.22

相关研究报告

<<立高食品：奶油保持高增、餐饮新客户进展顺利，Q2 盈利延续改善>>—2025-08-30

<<立高食品：新品表现亮眼，经营积极向好>>—2025-05-07

<<立高食品：奶油延续高增表现，Q3 盈利改善明显>>—2024-10-31

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 年年报及 2026 年一季度报告，2025 年全年实现收入 43.54 亿元，同比+13.51%，实现归母净利润 3.05 亿元，同比+13.71%，扣非净利润 2.95 亿元，同比+16.13%。2026 年一季度实现收入 10.48 亿元，同比+0.27%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比-27.56%，扣非净利润 0.61 亿元，同比-29.57%。

新兴渠道延续高增，奶油产品表现亮眼，26Q1 商超高基数下收入短期承压。分产品看，2025 年公司冷冻烘焙食品收入 22.90 亿元，同比+7.37%，收入占比约 53%。烘焙食品原料收入 20.41 亿元，同比+21.84%，其中奶油/酱料/其他烘焙原料分别实现收入 12.32/3.00/3.41 亿元，同比分别+16.41%/+33.51%/+51.13%。UHT 系列产品持续放量，2025 年实现销售收入超 8.5 亿元，26Q1 收入增长接近 25%。**分渠道看**，2025/26Q1 饼房流通渠道收入分别占比约 51%/42%，同比均基本持平，呈现企稳态势。2025/26Q1 商超渠道收入占比约 27%/35%，同比约+25%/-10%，2025 年高增受益于公司在核心商超客户的蛋挞、肉松小贝等新品上市后取得理想销售表现，26Q1 下滑主要系去年同期季节性爆品“奶油小方”放量导致高基数。餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比保持在 22%-23%，2025/26Q1 同比分别+35%/+25%，保持较快增长。

成本波动影响短期毛利，渠道投入致 26Q1 费用阶段性增加。

2025/26Q1 公司整体毛利率为 29.67%/29.72%，同比-1.80pct/-0.27pct。分产品看，奶油和酱料产品毛利率分别同比-4.77pct/-6.37pct。毛利率下降部分油脂、进口乳制品等大宗原料成本上涨与毛利率相对较低的直供餐饮大客户酱料产品销售占比提升所致。费用方面，2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 10.75%/5.66%/2.99%，同比-1.35pct/-1.02pct/+0.07pct，整体控费提效成果显著。26Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 10.51%/6.45%/3.42%，同比+0.41pct/+1.04pct/+0.81pct。管理费用上升主要系广州区域产能调整的前期储备投入及信息化、数字化投入增加所致。研发费用率上升主要系公司储备大单品及为重点客户进行定制开发投入所致。

渠道多元化战略成效显著，大单品策略持续推进。公司坚持“大单品、大客户、多元渠道”战略，成效逐步显现。商超渠道，去年底于核心商超新上的蛋挞、肉松小贝等三款产品已成长为大单品，月销表现理想。公司积极开拓地方性商超，通过输出成熟产品方案和陈列

指导，Q1 呈现高增趋势。烘焙原料方面，UHT 奶油持续放量，大单品 360 Pro 在高基数下仍有望保持较快增长。

投资建议：我们预计 2026-2028 年收入 47.6/52.2/57.0 亿元，同比 +9.4%/+9.5%/+9.3%，归母净利润 3.3/3.8/4.4 亿元，同比 +7.6%/+17.0%/+14.0%，对应 PE 为 14X/12X/11X，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；经济复苏不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,354	4,764	5,216	5,701
营业收入增长率(%)	13.51%	9.42%	9.50%	9.29%
归母净利（百万元）	305	328	384	437
净利润增长率(%)	13.71%	7.63%	16.97%	14.00%
摊薄每股收益（元）	1.80	1.94	2.27	2.58
市盈率（PE）	15.52	14.42	12.33	10.81

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	558	619	753	901	1,102
应收和预付款项	317	414	408	453	492
存货	380	381	416	447	476
其他流动资产	322	439	473	488	509
流动资产合计	1,577	1,854	2,050	2,289	2,579
长期股权投资	0	8	11	16	20
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,427	1,505	1,634	1,728	1,786
在建工程	352	582	699	842	991
无形资产开发支出	339	340	351	360	369
长期待摊费用	79	63	68	72	73
其他非流动资产	2,181	2,201	2,328	2,508	2,733
资产总计	4,378	4,698	5,091	5,526	5,973
短期借款	176	300	393	498	602
应付和预收款项	402	430	467	516	555
长期借款	51	82	100	114	132
其他负债	1,175	1,213	1,274	1,336	1,398
负债合计	1,802	2,025	2,235	2,464	2,687
股本	169	169	169	169	169
资本公积	1,386	1,373	1,373	1,373	1,373
留存收益	816	1,004	1,195	1,410	1,644
归母公司股东权益	2,564	2,669	2,861	3,075	3,309
少数股东权益	12	4	-4	-13	-23
股东权益合计	2,576	2,673	2,857	3,062	3,285
负债和股东权益	4,378	4,698	5,091	5,526	5,973

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	453	495	600	639	709
投资性现金流	-884	-386	-414	-435	-420
融资性现金流	-78	-64	-51	-56	-87
现金增加额	-510	44	134	147	201

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,835	4,354	4,764	5,216	5,701
营业成本	2,628	3,062	3,347	3,636	3,938
营业税金及附加	29	36	39	42	46
销售费用	464	468	519	569	621
管理费用	256	246	276	313	351
财务费用	15	40	33	35	46
资产减值损失	-21	-19	-15	-10	-5
投资收益	5	7	6	7	8
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	336	367	402	470	535
其他非经营损益	-1	-4	-2	-2	-2
利润总额	335	363	400	468	534
所得税	71	67	80	94	107
净利润	264	297	320	375	427
少数股东损益	-4	-8	-8	-9	-10
归母股东净利润	268	305	328	384	437

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.47%	29.67%	29.74%	30.30%	30.92%
销售净利率	6.99%	7.00%	6.88%	7.35%	7.67%
销售收入增长率	9.61%	13.51%	9.42%	9.50%	9.29%
EBIT 增长率	219.65%	15.49%	8.57%	16.17%	15.05%
净利润增长率	266.94%	13.71%	7.63%	16.97%	14.00%
ROE	10.45%	11.42%	11.46%	12.48%	13.22%
ROA	6.12%	6.49%	6.44%	6.94%	7.32%
ROIC	7.37%	8.21%	8.10%	8.67%	9.21%
EPS (X)	1.58	1.80	1.94	2.27	2.58
PE (X)	17.64	15.52	14.42	12.33	10.81
PB (X)	1.84	1.77	1.65	1.54	1.43
PS (X)	1.23	1.09	0.99	0.91	0.83
EV/EBITDA (X)	13.32	12.74	8.25	7.24	6.34

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面许可任何机构和個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。