

立高食品 (300973.SZ)

买入 (维持评级)

烘焙原料高增驱动成长，稳定控费逆势强化盈利

事件:公司披露25年中报:25年H1公司实现营收20.70亿元,同比+16.20%;归母净利润1.71亿元,同比+26.24%;扣非归母净利润1.67亿元,同比+33.28%。其中,25Q2公司实现营收10.24亿元,同比+18.40%;归母净利润0.82亿元,同比+40.84%;扣非归母净利润0.80亿元,同比+40.36%。

► **业绩稳健增长,烘焙原料和创新渠道亮眼高增。**分产品看,25H1公司冷冻烘焙/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原料分别实现收入11.25/5.58/0.83/1.42/1.51亿元,同比+6.08%/+28.70%/+7.70%/+36.45%/+63.84%,烘焙食品原料高增主要系稀奶油渠道深度与客户广度进一步提升及酱料核心餐饮连锁客户订单增长。其中,我们预计25Q2冷冻烘焙同比持平左右,烘焙原料同比高增约48%。分渠道看,25H1公司经销/直销/零售分别实现收入10.53/9.99/0.07亿元,同比+8.79%/+25.50%/+104.58%,其中流通渠道受新渠道分流传统影响基本持平;商超渠道受益于核心客户新品提振,同比增长近30%;餐饮及新零售等创新渠道受益于资源投放及组织架构调整,同比增长约40%。

► **毛利率环比修复,费用优化助推净利率改善。**25H1/25Q2公司毛利率分别为30.35%/30.72%,同比-2.25/-1.89pct,毛利率下行推测主要系原料价格波动和制造费用上涨等共同导致,但Q2环比+0.73pct已呈改善态势。费用率方面,25H1/25Q2公司销售费用率为10.61%/11.14%,同比-1.44/-0.88pct;管理费用率5.57%/5.72%,同比-1.44/-1.74pct;研发费用率3.01%/3.41%,同比-0.85/-0.76pct;财务费用率0.65%/0.69%,同比+0.45/+0.47pct。整体来看,四项费用率合计25H1/25Q2同比-3.28/-2.91pct,费用率收窄得益于公司优化管控机制及规模效应进一步释放利润空间,亦受益于25H1股份支付费用减少。结合以上,25H1/25Q2公司实现归母净利率8.25%/8.04%,同比+0.66/+1.28pct;扣非归母净利率8.04%/7.83%,同比+1.03/+1.23pct,盈利能力持续提升。

► **H1战略执行显成效,多元渠道+费效优化共筑高质量增长。**国内烘焙行业规模持续扩大,渠道多元化趋势带来冷冻烘焙渗透率提升。公司基于市场需求推进多渠道、多品类发展,凭借广泛营销网络、泛全国化产能布局、丰富产品矩阵进一步巩固竞争优势。25年H1围绕“精准运营、效能提升”,以产线管理为核心优化新品立项流程及市场表现,新品营收贡献超10%;深化头部客户战略合作,“一客一策”高效服务;优化资源配置与管控机制,费用使用效率显著提高,实现经营质量全面提升。

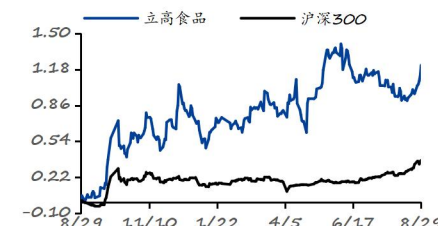
► **盈利预测与投资建议:**基于公司半年报业绩,我们维持此前盈利预测,预计25-27年公司归母净利润为3.56/4.20/4.78亿元,同比+33/18/14%,对应EPS为2.10/2.48/2.82元/股,当前股价对应P/E分别为24x/20x/18x,维持“买入”评级。

► **风险提示:**食品安全问题、需求恢复不及预期、行业竞争加剧、主要原材料价格大幅波动。

基本数据

日期	2025-08-29
收盘价:	50.39元
总股本/流通股本(百万股)	169.34/116.53
流通A股市值(百万元)	5,871.76
每股净资产(元)	14.03
资产负债率(%)	40.12
一年内最高/最低价(元)	57.20/22.68

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、奶油、直销增势良好,经营效率再度强化——2025.04.29
- 2、严控费用成效显著,盈利能力持续改善——2024.10.30
- 3、冷冻烘焙阶段性调整,奶油放量需求向好——2024.09.02

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,499	3,835	4,445	4,961	5,459
增长率(%)	20%	10%	16%	12%	10%
净利润(百万元)	73	268	356	420	478
增长率(%)	-49%	267%	33%	18%	14%
EPS(元/股)	0.43	1.58	2.10	2.48	2.82
市盈率(P/E)	116.8	31.8	24.0	20.3	17.8
市净率(P/B)	3.5	3.3	2.9	2.6	2.3

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	558	889	1,141	1,612	营业收入	3,835	4,445	4,961	5,459
应收票据及账款	286	331	369	406	营业成本	2,628	3,094	3,449	3,790
预付账款	31	37	41	45	税金及附加	29	36	41	45
存货	380	335	452	471	销售费用	464	489	541	590
合同资产	0	0	0	0	管理费用	256	244	268	292
其他流动资产	322	215	219	221	研发费用	112	127	140	154
流动资产合计	1,577	1,806	2,222	2,755	财务费用	15	16	2	-6
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	5	-2	-2	-2
固定资产	1,427	1,383	1,344	1,309	资产减值损失	21	-20	-20	-20
在建工程	352	322	292	262	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	339	378	391	406	投资收益	5	5	5	5
商誉	0	0	0	0	其他收益	25	25	25	25
其他非流动资产	683	700	714	729	营业利润	336	447	529	602
非流动资产合计	2,801	2,783	2,742	2,706	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	4,378	4,590	4,964	5,461	营业外支出	2	2	3	4
短期借款	176	47	0	0	利润总额	335	446	527	599
应付票据及账款	401	472	537	601	所得税	71	94	111	126
预收款项	0	0	0	0	净利润	264	352	416	473
合同负债	16	19	21	23	少数股东损益	-4	-4	-4	-5
其他应付款	83	83	83	83	归属母公司净利润	268	356	420	478
其他流动负债	228	147	153	161	EPS (按最新股本摊薄)	1.58	2.10	2.48	2.82
流动负债合计	904	768	793	868					
长期借款	51	51	51	51					
应付债券	776	776	776	776					
其他非流动负债	71	71	71	71					
非流动负债合计	898	898	898	898					
负债合计	1,802	1,666	1,691	1,766					
归属母公司所有者权益	2,564	2,915	3,268	3,695					
少数股东权益	12	9	5	0					
所有者权益合计	2,576	2,924	3,273	3,695					
负债和股东权益	4,378	4,590	4,964	5,461					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	453	731	526	675
现金收益	452	567	619	669
存货影响	-118	45	-117	-19
经营性应收影响	-96	-31	-23	-21
经营性应付影响	159	71	65	65
其他影响	56	80	-18	-19
投资活动现金流	-884	-177	-155	-159
资本支出	-603	-164	-145	-151
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-281	-13	-10	-8
融资活动现金流	-78	-223	-119	-45
借款增加	167	-209	-47	0
股利及利息支付	-127	-90	-70	-69
股东融资	2	0	0	0
其他影响	-120	76	-2	24

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	9.6%	15.9%	11.6%	10.0%
EBIT 增长率	243.5%	32.0%	14.5%	12.3%
归母公司净利润增长率	266.9%	32.8%	18.1%	13.7%
获利能力				
毛利率	31.5%	30.4%	30.5%	30.6%
净利率	6.9%	7.9%	8.4%	8.7%
ROE	10.4%	12.2%	12.9%	12.9%
ROIC	11.9%	15.0%	15.7%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	41.2%	36.3%	34.1%	32.3%
流动比率	1.7	2.4	2.8	3.2
速动比率	1.3	1.9	2.2	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	24	25	25	25
存货周转天数	44	42	41	44
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	2.10	2.48	2.82
每股经营现金流	2.68	4.32	3.11	3.99
每股净资产	15.14	17.21	19.30	21.82
估值比率				
P/E	32	24	20	18
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	28	22	20	18

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn