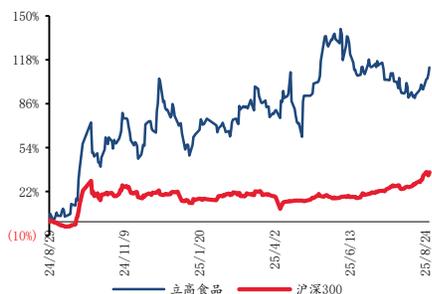


立高食品：奶油保持高增、餐饮新客进展顺利，Q2 盈利延续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.69/1.17
总市值/流通(亿元)	81.77/56.27
12个月内最高/最低价(元)	57.2/22.68

相关研究报告

<<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

<<立高食品：奶油新品延续高增，Q2盈利水平保持稳定>>—2024-09-03

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：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布2025年中报，2025H1公司实现营收20.70亿元，同比+16.20%，实现归母净利润1.71亿元，同比+26.24%，扣非净利润1.67亿元，同比+33.28%。2025年Q2公司实现营收10.24亿元，同比+18.40%，实现归母净利润0.82亿元，同比+40.84%，扣非净利润0.80亿元，同比+40.36%。

奶油产品高增带动饼房渠道提速增长，Q2 餐饮渠道表现亮眼。公司25Q2收入同比+18.4%，归母净利润同比+40.8%，业绩超此前预期。分产品来看，25H1公司冷冻烘焙食品实现收入11.3亿元，同比+6.08%，烘焙原料收入同比增长略超30%，其中奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原料分别5.6/0.8/1.4/1.5亿元，分别同比+28.7%/+7.7%/+36.5%/+63.8%。单25Q2来看，冷冻烘焙同比基本持平，烘焙原料在UHT系列奶油带动下实现同比近45%的增长，其中Q2整体奶油及酱料产品收入均达到近40%的增长。分渠道来看，25H1流通饼房/商超/餐饮等渠道分别实现收入占比分别为50%/30%/20%，其中流通饼房收入同比基本持平，商超/餐饮等渠道收入分别同比增长约30%/40%。25Q2单季度来看，流通饼房恢复至高单位数增长，环比提速明显，主由UHT系列奶油产品份额提升拉动增长，公司稀奶油产品通过高性价比以及更稳定的品质获得业内客户认可；Q2商超渠道收入同比增长约11%左右，增速环比有所放缓则主因淡季正常回落，但公司在大客户渠道中新推产品如无花果乳酪包、芝士香肠面包等均延续亮眼表现；Q2餐饮渠道环比提速至同比增长近70%，一方面部分连锁餐饮类核心客户，进入暑期旺季后备货较多，另一方面公司积极突破茶饮连锁、量贩零食等新客户，新客户Q2起量明显。

低费用渠道占比提升+降费增效渐有成效，盈利能力显著优化。

2025H1/Q2公司毛利率分别为30.4%/30.7%，分别同比-2.3/-1.9pct，毛利率下降主因渠道结构和产品结构变化，以及油脂、乳制品等大宗原材料采购价格上涨有关，但降幅已呈现逐季收窄趋势。费用方面，25Q2销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.9/-1.7/-0.8/+0.5pct，公司降费增效效果明显，同时低毛利但低费用投放的直销渠道占比提升，且费用管理更加合理，因此整体费用率延续下降趋势。综上2025Q2净利率同比+1.3pct至8.0%。

经营优化效果渐显，渠道多元化以及新品类扩张带动收入增长。

展望下半年，收入端来看，饼房渠道有望在稀奶油的带动下保持提速

增长趋势，Q3 进入烘焙行业旺季，公司在原有 330 大单品基础上将配合旺季新推 367 奶油新品，其品质及操作稳定性能继续升级，有望进一步推动公司稀奶油产品在饼房客户中渗透率提升。商超与餐饮渠道上，一方面 H2 多个传统节日有望带动商超客流量提升，目前公司已有多款新品储备有望于 H2 上架；另一方面茶饮等餐饮新客户受益于外卖补贴等活动，订单起量迅速，下半年有望延续高增。利润方面，目前油脂类成本上涨较多，公司已于近期完成大部分原材料锁单，预计成本压力环比略有增加但整体可控，但考虑到公司降费提效举措逐步有所成效，且低费用投入的直销渠道占比快速提升，净利润有望延续快于收入增长趋势。

投资建议：我们预计 2025-2027 年收入 44.2/50.6/57.3 亿元，同比 +15%/+14%/+13%，归母净利润 3.5/4.3/5.1 亿元，同比 +31%/+22%/19%，对应 PE 为 23/19/16X。我们按照 2026 年业绩给 23 倍 PE，一年目标价 58.42 元，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；大客户推进不及预期；新品表现不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,835	4,420	5,059	5,726
营业收入增长率（%）	9.61%	15.25%	14.46%	13.17%
归母净利（百万元）	268	351	428	507
净利润增长率（%）	266.94%	31.04%	21.92%	18.35%
摊薄每股收益（元）	1.59	2.07	2.53	2.99
市盈率（PE）	24.47	23.29	19.10	16.14

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,061	558	552	565	637
应收和预付款项	241	317	420	481	544
存货	262	380	460	513	583
其他流动资产	413	322	312	314	316
流动资产合计	1,977	1,577	1,744	1,873	2,080
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	1,065	1,427	1,528	1,598	1,634
在建工程	303	352	466	577	690
无形资产开发支出	321	339	459	579	700
长期待摊费用	40	79	79	79	79
其他非流动资产	2,211	2,181	2,322	2,458	2,672
资产总计	3,940	4,378	4,854	5,291	5,775
短期借款	77	176	239	303	367
应付和预收款项	264	402	504	576	649
长期借款	88	51	51	51	51
其他负债	1,024	1,175	1,271	1,320	1,371
负债合计	1,453	1,802	2,064	2,249	2,438
股本	169	169	169	169	169
资本公积	1,384	1,386	1,389	1,389	1,389
留存收益	666	816	1,033	1,291	1,595
归母公司股东权益	2,472	2,564	2,784	3,042	3,346
少数股东权益	15	12	6	0	-9
股东权益合计	2,487	2,576	2,790	3,042	3,337
负债和股东权益	3,940	4,378	4,854	5,291	5,775

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	305	453	631	706	801
投资性现金流	-708	-884	-557	-583	-583
融资性现金流	929	-78	-80	-111	-146
现金增加额	526	-510	-6	13	72

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,499	3,835	4,420	5,059	5,726
营业成本	2,401	2,628	3,073	3,503	3,952
营业税金及附加	31	29	35	40	45
销售费用	474	464	499	562	636
管理费用	334	256	252	288	326
财务费用	12	15	-3	-2	-1
资产减值损失	-31	-21	-22	-17	-2
投资收益	2	5	2	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	98	336	440	536	635
其他非经营损益	-8	-1	-2	-2	-2
利润总额	90	335	439	535	633
所得税	19	71	93	114	134
净利润	71	264	345	421	498
少数股东损益	-2	-4	-6	-7	-8
归母股东净利润	73	268	351	428	507

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.39%	31.47%	30.47%	30.77%	30.97%
销售净利率	2.09%	6.99%	7.94%	8.46%	8.85%
销售收入增长率	20.22%	9.61%	15.25%	14.46%	13.17%
EBIT 增长率	-39.63%	219.65%	26.03%	22.30%	18.56%
净利润增长率	-49.21%	266.94%	31.04%	21.92%	18.35%
ROE	2.95%	10.45%	12.61%	14.07%	15.14%
ROA	1.85%	6.12%	7.23%	8.09%	8.77%
ROIC	2.47%	7.37%	8.65%	9.80%	10.72%
EPS (X)	0.43	1.59	2.07	2.53	2.99
PE (X)	112.59	24.47	23.29	19.10	16.14
PB (X)	3.33	2.58	2.94	2.69	2.44
PS (X)	2.35	1.72	1.85	1.62	1.43
EV/EBITDA (X)	31.60	13.32	13.00	10.97	9.43

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。