

2025 年 08 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业经营稳健，控费增效优化盈利

—立高食品（300973.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

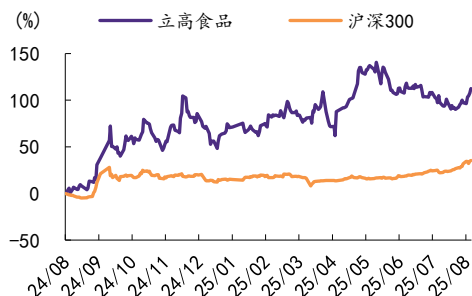
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-29

当前股价（元）	50.39
总市值（亿元）	85
总股本（百万股）	169
流通股本（百万股）	117
52 周价格范围（元）	23.31-55.25
日均成交额（百万元）	164.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《立高食品（300973）：经营趋势向好，盈利能力释放》2025-04-29
- 2、《立高食品（300973）：业绩符合预期，稀奶油迭代优化盈利》2025-01-21
- 3、《立高食品（300973）：营收同比略承压，UHT 工厂产能持续释放》2024-11-03

2025 年 8 月 28 日，立高食品发布 2025 年半年报。2025H1 总营业收入 20.70 亿元（同增 16%），归母净利润 1.71 亿元（同增 26%），扣非净利润 1.67 亿元（同增 33%）。2025Q2 总营业收入 10.24 亿元（同增 18%），归母净利润 0.82 亿元（同增 41%），扣非净利润 0.80 亿元（同增 40%）。

投资要点

■ 原材料仍处高位，严格执行控费增效

2025Q2 毛利率同减 2pct 至 30.72%，主要系油脂乳制品为代表的大宗原料采购价格处于高位所致，而产品结构变化致使毛利率环比优化，销售/管理费用率分别同减 1pct/2pct 至 11.14%/5.72%，主要系公司销售策略、产品研发等以产线为基本单元，费投同比更为精准，叠加规模效应释放所致，净利率同增 1pct 至 7.90%。

■ 冷冻烘焙增长稳健，稀奶油推进价格带延伸

2025H1 冷冻烘焙食品营收 11.25 亿元（同增 6%），主要系山姆渠道新品导入后稳定放量，公司积极对接调改商超，强化研发匹配工作，预计烘焙品类竞争力持续提升。2025H1 奶油营收 5.58 亿元（同增 29%），稀奶油渠道深度和客户广度进一步提升，未来将延续拓展产品矩阵，在 360pro 价格带基础上向上向下布局，争取春节备货前推进市场投放。2025H1 酱料营收 1.42 亿元（同增 36%），主要系核心餐饮连锁客户合作订单增长趋势良好。

■ 核心商超持续放量，把握渠道多元化机会

2025H1 经销渠道营收 10.53 亿元（同增 9%），主要系流通渠道奶油放量贡献，同时二季度餐饮旺季存在一定催化，预计后续保持自然增长。2025H1 直销渠道营收 9.99 亿元（同增 26%），核心 KA 商超、餐饮连锁客户上新多款新品均取得良好销售表现。2025H1 零售渠道营收 0.07 亿元（同增 105%），公司把握消费渠道多元化的趋势，向烘焙创新渠道针对性调整营销组织架构，并投入更多资源。

■ 盈利预测

公司产品/渠道打法思路捋顺，内部架构逐渐调整到位，利润端持续修复，随着稀奶油产能爬坡、原料推进国产化替代，

公司盈利端弹性有望进一步释放。根据 2025 年半年报，预计 2025-2027 年 EPS 分别 2.12/2.56/2.98（前值为 1.97/2.31/2.75）元，当前股价对应 PE 分别为 24/20/17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料成本上涨、新品推广不及预期，需求复苏不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,835	4,421	4,964	5,461
增长率（%）	9.6%	15.3%	12.3%	10.0%
归母净利润（百万元）	268	359	434	505
增长率（%）	266.9%	33.9%	20.8%	16.5%
摊薄每股收益（元）	1.58	2.12	2.56	2.98
ROE（%）	10.4%	12.7%	13.9%	14.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,835	4,421	4,964	5,461
现金及现金等价物	558	877	1,236	1,593	营业成本	2,628	3,039	3,394	3,721
应收款	311	363	408	449	营业税金及附加	29	35	40	44
存货	380	421	423	464	销售费用	464	486	536	584
其他流动资产	328	401	442	474	管理费用	256	265	288	311
流动资产合计	1,577	2,063	2,509	2,980	财务费用	15	21	12	3
非流动资产：					研发费用	112	133	149	164
金融类资产	183	233	263	283	费用合计	847	906	985	1,063
固定资产	1,427	1,543	1,525	1,457	资产减值损失	-21	-20	-23	-20
在建工程	352	141	56	23	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	339	322	305	289	投资收益	5	5	2	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	336	449	543	629
其他非流动资产	683	683	683	683	加：营业外收入	2	1	2	3
非流动资产合计	2,801	2,689	2,569	2,452	减：营业外支出	2	1	3	2
资产总计	4,378	4,752	5,079	5,432	利润总额	335	448	542	630
流动负债：					所得税费用	71	95	115	134
短期借款	176	186	191	194	净利润	264	353	426	497
应付账款、票据	401	463	470	464	少数股东损益	-4	-6	-7	-8
其他流动负债	311	311	311	311	归母净利润	268	359	434	505
流动负债合计	904	1,003	1,013	1,011					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	827	857	877	887	成长性				
其他非流动负债	71	71	71	71	营业收入增长率	9.6%	15.3%	12.3%	10.0%
非流动负债合计	898	928	948	958	归母净利润增长率	266.9%	33.9%	20.8%	16.5%
负债合计	1,802	1,931	1,961	1,969	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.5%	31.3%	31.6%	31.9%
股本	169	169	169	169	四项费用/营收	22.1%	20.5%	19.9%	19.5%
股东权益	2,576	2,821	3,117	3,463	净利率	6.9%	8.0%	8.6%	9.1%
负债和所有者权益	4,378	4,752	5,079	5,432	ROE	10.4%	12.7%	13.9%	14.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.2%	40.6%	38.6%	36.3%
净利润	264	353	426	497	营运能力				
少数股东权益	-4	-6	-7	-8	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	148	112	119	117	应收账款周转率	12.3	12.2	12.2	12.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.9	7.3	8.1	8.1
营运资金变动	45	-28	-52	-99	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	453	431	486	506	EPS	1.58	2.12	2.56	2.98
投资活动现金净流量	-884	45	73	82	P/E	31.8	23.8	19.7	16.9
筹资活动现金净流量	751	-68	-105	-139	P/S	2.2	1.9	1.7	1.6
现金流量净额	319	408	454	449	P/B	3.3	3.0	2.7	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。