

立高食品(300973)

报告日期: 2025年09月08日

## 改革提效效果显著, 新品表现优秀

### ——立高食品 2025H1 业绩点评报告

#### 投资要点

□ 公司 25H1 业绩符合市场预期, 期待冷冻烘焙及奶油新品上量带来的持续增长。

□ 业绩稳健增长, 符合市场预期

25H1 公司营业收入 20.70 亿元 (同比+16.20%), 归母净利润 1.71 亿元 (同比+26.24%)。25Q2 营业收入 10.24 亿元 (同比+18.40%), 归母净利润为 0.82 亿元 (同比+40.84%), 业绩符合市场预期

□ 分业务: 奶油业务高增, 冷冻烘焙稳健增长

冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料 25H1 分别实现收入 11.25/5.58/0.83/1.42 亿元, 同比变动分别为+6.08%/+28.70%/+7.70%/+36.45%。奶油业务高增主要系 UHT 稀奶油受益于国产替代趋势。其他烘焙原材料/仓储运输服务分别实现收入 1.51/0.08 亿元, 同比变动分别为+63.84%/-19.98%。

□ 分渠道: 餐饮及新零售渠道高增, 流通渠道持平

25H1 流通渠道占比接近 50%, 同比基本持平; 商超渠道占比约 30%, 同比近+30%; 餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比略超 20%, 同比约+40%。

□ 费用率改善明显, 净利率持续提升。

1) 毛利率: 25H1 实现 30.35% (同比-2.25pct), 其中 25Q2 实现 30.72% (同比-1.89pct), 毛利率降低主要系奶油产品受到渠道及产品结构调整影响。

2) 费用率: 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.61%/5.57%/3.01%/0.65%, 同比变动分别为-1.44pct/-1.44pct/-0.85pct/+0.45pct; 其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.14%/5.72%/3.41%/0.69%, 同比变动分别为-0.88pct/-1.74pct/-0.76pct/+0.47pct。财务费用率上升主要系可转债利息支出资本化比例降低。费用率改善明显。

3) 净利率: 25H1 净利率为 8.05% (同比+0.56pct), 其中 25Q2 为 7.90% (同比+1.25pct)。

□ 略上调此前盈利预测, 维持买入评级

我们认为公司冷冻烘焙新品陆续上新带来新增量, 餐饮渠道空间较大; 奶油新品逐步上量, 丰富产品价格矩阵后竞争优势进一步稳固; 同时公司改革效果明显, 费用率管控良好, 净利率持续提升, 由此维持此前收入预期, 略上调利润预期。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润分别为 3.65/4.43/5.20 亿元, 对应 PE 分别为 23/19/16 倍, 维持买入评级, 继续推荐。

风险提示: 竞争加剧风险, 产品销售不及预期, 原料成本价格上涨等。

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3835.38	4497.06	5075.39	5675.99
(+/-) (%)	9.61%	17.25%	12.86%	11.83%
归母净利润	267.97	365.16	443.35	519.67
(+/-) (%)	99.26%	36.27%	21.41%	17.21%
每股收益(元)	1.58	2.16	2.62	3.07
P/E	30.93	22.70	18.69	15.95

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽

执业证书号: S1230521070001  
duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 48.94
总市值(百万元)	8,287.52
总股本(百万股)	169.34

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《公司改革效果显现, 2025Q1 业绩保持快速增长》 2025.05.06
- 《23Q3 收入高增, 客户拓展顺利》 2023.11.05
- 《23Q1 业绩回暖, 渠道融合效果初显现》 2023.05.03

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1577	1817	2118	2496
现金	558	717	875	1125
交易性金融资产	183	146	194	174
应收账款	286	365	396	457
其它应收款	26	40	54	50
预付账款	31	33	37	44
存货	380	426	459	544
其他	113	91	102	102
<b>非流动资产</b>	2801	2783	3038	3303
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1427	1700	1946	2176
无形资产	339	389	413	438
在建工程	352	294	231	201
其他	683	399	447	488
<b>资产总计</b>	4378	4600	5157	5799
<b>流动负债</b>	904	989	939	1090
短期借款	176	223	122	137
应付款项	401	454	480	575
预收账款	0	0	1	1
其他	327	312	336	377
<b>非流动负债</b>	898	615	786	766
长期借款	51	51	51	51
其他	847	565	735	716
<b>负债合计</b>	1802	1605	1725	1856
少数股东权益	12	6	(1)	(9)
归属母公司股东权益	2564	2989	3433	3952
<b>负债和股东权益</b>	4378	4600	5157	5799

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	453	767	528	659
净利润	264	359	436	511
折旧摊销	174	132	157	181
财务费用	15	43	37	31
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	132	24	(6)	69
其它	(127)	214	(92)	(129)
<b>投资活动现金流</b>	(884)	(356)	(407)	(381)
资本支出	(411)	(317)	(306)	(345)
长期投资	0	0	0	0
其他	(473)	(39)	(102)	(36)
<b>筹资活动现金流</b>	(78)	(252)	38	(28)
短期借款	99	47	(101)	15
长期借款	(37)	0	0	0
其他	(140)	(299)	139	(43)
<b>现金净增加额</b>	(510)	159	158	250

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3835	4497	5075	5676
营业成本	2628	3108	3526	3966
营业税金及附加	29	36	41	45
营业费用	464	508	558	568
管理费用	256	261	289	324
研发费用	112	135	127	142
财务费用	15	43	37	31
资产减值损失	25	(22)	(12)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	25	22	25	24
<b>营业利润</b>	336	456	539	632
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	335	455	538	631
所得税	71	95	102	120
<b>净利润</b>	264	359	436	511
少数股东损益	(4)	(6)	(7)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	268	365	443	520
EBITDA	512	627	729	841
EPS (最新摊薄)	1.58	2.16	2.62	3.07

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.61%	17.25%	12.86%	11.83%
营业利润	110.60%	35.74%	18.38%	17.18%
归属母公司净利润	99.26%	36.27%	21.41%	17.21%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.47%	30.88%	30.53%	30.12%
净利率	6.87%	7.99%	8.59%	9.01%
ROE	10.59%	13.11%	13.80%	14.09%
ROIC	9.16%	11.70%	12.56%	12.61%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.17%	34.88%	33.45%	32.00%
净负债比率	17.03%	19.46%	12.74%	13.09%
流动比率	1.74	1.84	2.26	2.29
速动比率	1.32	1.41	1.77	1.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	1.00	1.04	1.04
应收账款周转率	15.32	14.43	14.53	14.66
应付账款周转率	7.90	7.27	7.54	7.51
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.58	2.16	2.62	3.07
每股经营现金	2.67	4.53	3.12	3.89
每股净资产	15.14	17.65	20.27	23.34
<b>估值比率</b>				
P/E	30.93	22.70	18.69	15.95
P/B	3.23	2.77	2.41	2.10
EV/EBITDA	12.16	12.42	10.25	8.64

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>