

## 公司业绩向好，主要产品保持较高增长

增持(维持)

## ——立高食品（300973）点评报告

2025 年 09 月 10 日

## 报告关键要素：

2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营收 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，2025Q2 单季度营收 10.24 亿元（同比+18.40%），归母净利润/扣非归母净利润分别为 0.82 亿元/0.80 亿元（同比+40.84%/+40.36%）。

## 投资要点：

**2025 年上半年奶油收入增速超 28%，高端化战略成效展现。**2025 年上半年冷冻烘焙食品营收 11.25 亿元，同比+6.08%，收入占比 54.35%；烘焙食品原料营收 9.33 亿元，同比增长 32.12%，收入占比 45.09%。公司紧跟行业发展机遇，持续优化产品结构，加大市场覆盖力度，公司营业收入规模稳健增长。其中奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料分别营收 5.58/0.83/1.42/1.51 亿元，同比+28.70%/+7.70%/+36.45%/+63.84%。主要为公司稀奶油产品在良好市场反馈的影响下渠道深度和客户广度进一步提升，以及公司酱料核心餐饮连锁客户合作订单增长趋势良好。

**餐饮、茶饮及新零售等创新渠道持续保持较快增长。**2025 年上半年流通（经销商）渠道收入占比接近 50%，同比基本持平，主要是烘焙行业渠道多元化发展，传统流通渠道受到新渠道分流的影响。商超渠道收入占比约 30%，同比增长近 30%，主要是公司在核心商超客户上新的多款新品取得良好的销售表现；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比略超 20%，合计同比增速约 40%，渠道结构占比进一步提升，主要得益于公司把握烘焙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，此外公司在供应链和食品安全板块为重客保供、食安评审等方面进行了针对性优化匹配。

**受渠道和产品结构变化及原料成本上升影响，2025H1 毛利率有所下降：**2025 年上半年公司毛利率同比下降 2.25pcts 至 30.35%。分产品来看，冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料毛利率分别为 32.26%/29.11%/31.91%/20.63%/29.93%，同比+0.04/-7.11/+0.68/-6.12/-0.28pcts。2025 年上半年公司净利率同比上升 0.56pcts 至

## 基础数据

|            |        |
|------------|--------|
| 总股本（百万股）   | 169.34 |
| 流通A股（百万股）  | 116.53 |
| 收盘价（元）     | 48.29  |
| 总市值（亿元）    | 81.77  |
| 流通A股市值（亿元） | 56.27  |

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

公司业绩向好，奶油产品收入增速亮眼  
创新渠道表现亮眼，盈利能力有所提升  
营收持续增长，费用计提及毛利率下降拖累净利润

## 分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

|            | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 3835.38 | 4467.60 | 5112.39 | 5878.78 |
| 增长比率(%)    | 9.61    | 16.48   | 14.43   | 14.99   |
| 归母净利润(百万元) | 267.97  | 320.75  | 389.55  | 454.05  |
| 增长比率(%)    | 266.94  | 19.70   | 21.45   | 16.56   |
| 每股收益(元)    | 1.58    | 1.89    | 2.30    | 2.68    |
| 市盈率(倍)     | 30.52   | 25.49   | 20.99   | 18.01   |
| 市净率(倍)     | 3.19    | 3.05    | 2.83    | 2.61    |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

8.05%。

**费用管控得当，销售费用率和管理费用率明显下降：**2025 年上半年，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 10.61%/5.57%/3.01%/0.65%，同比分别-1.44/-1.44/-0.85/+0.45pcts。其中财务费用增加主要是可转换债券利息费用支出资本化比例降低所致。2025Q2，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 11.14%/5.72%/3.41%/0.69%，同比分别 -0.88/-1.74/-0.76/+0.47pcts。2025 年上半年成本、费用投入产出比提升，部分期间费用率同比下降，规模效应进一步释放利润空间。

**盈利预测与投资建议：**2024 年公司业绩恢复正增长，2025 年上半年保持向好势头，我国烘焙行业规模仍在增长中，同时冷冻烘焙原料的国产替代为国产品牌打开市场空间，公司业绩有望保持增长。我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.21/3.90/4.54 亿元，同比增长 19.70%/21.45%/16.56%，对应 EPS 为 1.89/2.30/2.68 元/股，9 月 9 日股价对应 PE 为 25/21/18 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**食品安全风险，原材料价格波动的风险，宏观环境变化致消费需求下降风险。

利润表（百万元）

|                   | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>3835</b> | <b>4468</b> | <b>5112</b> | <b>5879</b> |
| 同比增速 (%)          | 9.61        | 16.48       | 14.43       | 14.99       |
| 营业成本              | 2628        | 3118        | 3554        | 4061        |
| 毛利                | 1207        | 1349        | 1558        | 1818        |
| 营业收入 (%)          | 31.47       | 30.20       | 30.48       | 30.92       |
| 税金及附加             | 29          | 37          | 42          | 47          |
| 营业收入 (%)          | 0.76        | 0.84        | 0.83        | 0.81        |
| 销售费用              | 464         | 514         | 588         | 688         |
| 营业收入 (%)          | 12.10       | 11.50       | 11.50       | 11.70       |
| 管理费用              | 256         | 304         | 332         | 391         |
| 营业收入 (%)          | 6.68        | 6.80        | 6.50        | 6.66        |
| 研发费用              | 112         | 130         | 153         | 173         |
| 营业收入 (%)          | 2.92        | 2.90        | 3.00        | 2.94        |
| 财务费用              | 15          | 14          | 24          | 32          |
| 营业收入 (%)          | 0.39        | 0.32        | 0.47        | 0.54        |
| 资产减值损失            | -21         | 11          | 15          | 21          |
| 信用减值损失            | -5          | 8           | 12          | 15          |
| 其他收益              | 25          | 29          | 36          | 39          |
| 投资收益              | 5           | 3           | 4           | 5           |
| 净敞口套期收益           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动收益          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 资产处置收益            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>营业利润</b>       | <b>336</b>  | <b>401</b>  | <b>485</b>  | <b>567</b>  |
| 营业收入 (%)          | 8.75        | 8.98        | 9.48        | 9.64        |
| 营业外收支             | -1          | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>       | <b>335</b>  | <b>401</b>  | <b>485</b>  | <b>567</b>  |
| 营业收入 (%)          | 8.73        | 8.98        | 9.48        | 9.64        |
| 所得税费用             | 71          | 85          | 103         | 121         |
| 净利润               | 264         | 316         | 381         | 446         |
| 营业收入 (%)          | 6.87        | 7.07        | 7.46        | 7.59        |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>268</b>  | <b>321</b>  | <b>390</b>  | <b>454</b>  |
| 同比增速 (%)          | 266.94      | 19.70       | 21.45       | 16.56       |
| 少数股东损益            | -4          | -5          | -8          | -8          |
| EPS（元/股）          | 1.58        | 1.89        | 2.30        | 2.68        |

基本指标

|           | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 1.58   | 1.89   | 2.30   | 2.68   |
| BVPS      | 15.14  | 15.86  | 17.08  | 18.50  |
| PE        | 30.52  | 25.49  | 20.99  | 18.01  |
| PEG       | 0.11   | 1.29   | 0.98   | 1.09   |
| PB        | 3.19   | 3.05   | 2.83   | 2.61   |
| EV/EBITDA | 13.32  | 14.57  | 12.28  | 10.65  |
| ROE       | 10.45% | 11.95% | 13.47% | 14.50% |
| ROIC      | 7.37%  | 7.87%  | 8.95%  | 9.71%  |

资产负债表（百万元）

|                | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金           | 558         | 338         | 436         | 413         |
| 交易性金融资产        | 183         | 291         | 350         | 454         |
| 应收票据及应收账款      | 286         | 363         | 362         | 474         |
| 存货             | 380         | 438         | 455         | 581         |
| 预付款项           | 31          | 34          | 37          | 45          |
| 合同资产           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他流动资产         | 139         | 153         | 169         | 166         |
| 流动资产合计         | 1577        | 1617        | 1809        | 2133        |
| 长期股权投资         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产           | 1427        | 1732        | 1903        | 2047        |
| 在建工程           | 352         | 234         | 175         | 122         |
| 无形资产           | 339         | 365         | 388         | 412         |
| 商誉             | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 递延所得税资产        | 52          | 52          | 52          | 52          |
| 其他非流动资产        | 631         | 626         | 620         | 615         |
| <b>资产总计</b>    | <b>4378</b> | <b>4628</b> | <b>4948</b> | <b>5381</b> |
| 短期借款           | 176         | 221         | 266         | 330         |
| 应付票据及应付账款      | 401         | 434         | 486         | 570         |
| 预收账款           | 0           | 0           | 1           | 1           |
| 合同负债           | 16          | 47          | 42          | 45          |
| 应付职工薪酬         | 80          | 100         | 109         | 126         |
| 应交税费           | 62          | 60          | 67          | 84          |
| 其他流动负债         | 345         | 396         | 454         | 535         |
| 流动负债合计         | 904         | 1038        | 1158        | 1360        |
| 长期借款           | 51          | 51          | 51          | 51          |
| 应付债券           | 776         | 776         | 776         | 776         |
| 递延所得税负债        | 17          | 17          | 17          | 17          |
| 其他非流动负债        | 55          | 55          | 55          | 55          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1802</b> | <b>1936</b> | <b>2056</b> | <b>2258</b> |
| 归属于母公司的所有者权益   | 2564        | 2685        | 2892        | 3132        |
| 少数股东权益         | 12          | 7           | -1          | -9          |
| <b>股东权益</b>    | <b>2576</b> | <b>2692</b> | <b>2891</b> | <b>3123</b> |
| <b>负债及股东权益</b> | <b>4378</b> | <b>4628</b> | <b>4948</b> | <b>5381</b> |

现金流量表（百万元）

|                  | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>453</b>  | <b>495</b>  | <b>701</b>  | <b>668</b>  |
| 投资               | 0           | -108        | -59         | -104        |
| 资本性支出            | -593        | -441        | -390        | -415        |
| 其他               | -292        | 3           | 4           | 5           |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-884</b> | <b>-546</b> | <b>-445</b> | <b>-514</b> |
| 债权融资             | 61          | 0           | 0           | 0           |
| 股权融资             | 2           | -50         | 0           | 0           |
| 银行贷款增加（减少）       | 62          | 45          | 45          | 63          |
| 筹资成本             | -127        | -164        | -203        | -240        |
| 其他               | -76         | 0           | 0           | 0           |
| <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-78</b>  | <b>-169</b> | <b>-157</b> | <b>-177</b> |
| <b>现金净流量</b>     | <b>-510</b> | <b>-220</b> | <b>98</b>   | <b>-23</b>  |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场