

立高食品 (300973.SZ)

经营发展稳健，关注多渠道放量

公司发布 2025 年三季报，Q3 收入/归母净利润分别增长+14.8%/+13.6%，业绩符合预期，经营韧性十足。奶油、酱料强劲增长，商超与餐饮渠道表现较好，部分油脂成本上行与渠道结构拖累盈利能力。展望后续公司积极发力餐饮茶饮、量贩等新零售渠道，期待营收持续改善。预计公司 25-27 年 EPS 分别为 2.04、2.40、2.79 元，对应 26 年 17xPE 估值，维持“强烈推荐”评级。

- **Q3 收入/归母净利润分别增长+14.8%/+13.6%。**公司发布 2025 年三季报业绩，25 年 Q1-Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 31.45/2.48/2.42 亿元，同比+15.73%/+22.03%/+26.63%。25Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 10.75/0.77/0.76 亿元，同比+14.82%/+13.63%/+14.17%，业绩符合预期，经营韧性十足。
- **Q3 奶油、酱料强劲增长，商超与餐饮渠道表现较好。**分渠道看，25Q1-Q3 流通渠道同比基本持平；商超渠道同比增长约 30%；餐饮、茶饮及新零售渠道增速同比约 40%，新渠道客户开拓以及存量客户深化合作。分产品看，25Q1-Q3 冷冻烘焙食品同比增长近 10%，主要得益于山姆及餐饮客户保持增长；烘焙原料同比增长约 24%，主要是稀奶油 360pro 表现良好，稀奶油同比增长约 40%，酱料类同比增长超 35%。
- **成本上行与渠道结构影响毛利率，净利率略降。**25Q3 公司毛利率为 28.94%，同比-2.40pct，毛利率略有下滑，主要系部分原材料（油脂）价格上升所致；费用侧，Q3 销售/管理/研发费用分别 9.52%/5.35%/3.54%，分别同比-1.0pct/-1.5pct/-0.1pct，主要系控费提效所致。25Q3 实现归母净利率+7.2%，同比-0.1pct，盈利能力短期略降。
- **投资建议：奶油品类快速增长，经营发展稳健，关注多渠道放量。**公司 Q3 收入/归母净利润分别增长+14.8%/+13.6%，业绩符合预期，经营韧性十足。奶油、酱料强劲增长，商超与餐饮渠道表现较好，部分油脂成本上行与渠道结构拖累盈利能力。展望后续公司积极发力餐饮茶饮、量贩等新零售渠道，期待营收持续改善。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 3.5 亿/4.1 亿/4.7 亿，预计 25-27 年 EPS 分别为 2.04、2.40、2.79 元，对应 26 年 17xPE 估值，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：行业竞争加剧、动销不及预期、产能释放不及预期、成本上涨**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3499	3835	4418	5005	5670
同比增长	20%	10%	15%	13%	13%
营业利润(百万元)	98	336	433	510	593
同比增长	-45%	243%	29%	18%	16%
归母净利润(百万元)	73	268	346	407	473
同比增长	-49%	267%	29%	18%	16%
每股收益(元)	0.43	1.58	2.04	2.40	2.79
PE	97.2	26.5	20.5	17.4	15.0
PB	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

单季度利润表

强烈推荐（维持）

消费品/食品饮料

目标估值：

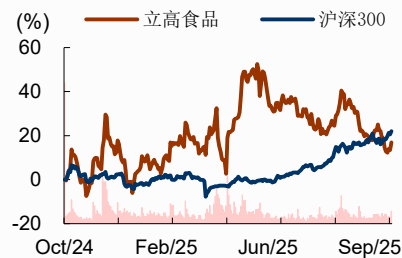
当前股价：41.91 元

基础数据

总股本（百万股）	169
已上市流通股（百万股）	117
总市值（十亿元）	7.1
流通市值（十亿元）	4.9
每股净资产（MRQ）	15.9
ROE（TTM）	11.6
资产负债率	39.8%
主要股东	彭裕辉
主要股东持股比例	15.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	14	16
相对表现	-5	-12	-5



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《立高食品（300973）—Q2 奶油酱料增长亮眼，费用优化盈利改善》2025-08-28
- 2、《立高食品（300973）24 年 & 25Q1 点评—经营状态向上，上调至强烈推荐》2025-04-29
- 3、《立高食品（300973）—Q3 控费提效明显，盈利回升亮眼》2024-10-30

陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

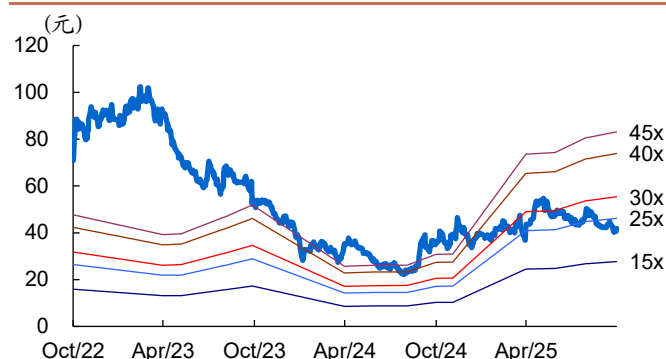
胡思蓓 S1090524090002

✉ husibei@cmschina.com.cn

单位: 百万元	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	2023	2024
一、营业总收入	917	916	865	936	1118	1046	1024	1075	3499	3835
二、营业总成本	1019	837	797	859	1037	946	933	982	3430	3530
其中: 营业成本	658	618	583	643	785	732	710	764	2401	2628
营业税金及附加	8	7	5	8	10	8	8	9	31	29
营业费用	158	111	104	98	151	106	114	102	474	464
管理费用	137	60	65	65	67	57	59	57	334	256
研发费用	39	33	36	34	10	27	35	38	148	112
财务费用	7	2	2	3	8	6	7	3	12	15
资产减值损失	12	7	3	9	6	10	0	9	31	25
三、其他经营收益	11	15	3	3	10	5	5	5	29	30
公允价值变动收益	10	12	3	3	8	5	4	5	28	25
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他收益	2	3	0	0	2	1	1	1	2	5
四、营业利润	-91	95	71	79	91	105	97	97	98	336
加: 营业外收入	0	0	0	0	1	0	0	0	1	2
减: 营业外支出	6	1	0	0	1	0	0	1	8	2
五、利润总额	-98	94	70	79	91	105	96	96	90	335
减: 所得税	-11	18	13	12	28	19	15	21	19	71
六、净利润	-86	76	58	67	63	86	81	76	71	264
减: 少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2	-3	-1	-2	-2	-4
七、归属母公司净利润	-85	77	59	68	65	88	82	77	73	268
EPS	-0.50	0.45	0.35	0.40	0.38	0.52	0.49	0.46	0.4	1.6
主要比率										
毛利率	28.2%	32.6%	32.6%	31.3%	29.8%	30.0%	30.7%	28.9%	31.4%	31.5%
主营税金率	0.9%	0.8%	0.5%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%
销售费率	17.3%	12.1%	12.0%	10.5%	13.5%	10.1%	11.1%	9.5%	13.5%	12.1%
管理费率	14.9%	6.6%	7.5%	6.9%	6.0%	5.4%	5.7%	5.3%	9.56%	6.7%
营业利润率	-9.9%	10.3%	8.2%	8.5%	8.2%	10.0%	9.4%	9.1%	2.8%	8.8%
实际税率	11.6%	19.0%	18.3%	15.7%	30.7%	18.1%	15.9%	21.6%	21.3%	21.3%
归母净利率	-9.3%	8.4%	6.8%	7.2%	5.8%	8.5%	8.0%	7.2%	2.1%	7.0%
YoY										
收入增长率	6.7%	15.3%	2.8%	-1.1%	22.0%	14.1%	18.4%	14.8%	20.2%	9.6%
营业利润增长率	-284%	53.7%	-0.8%	40.5%	扭亏	10.8%	36.9%	23.1%	-44.8%	242.8%
净利润增长率	-297%	54.0%	0.3%	35.1%	扭亏	15.1%	40.8%	13.6%	-49.2%	266.9%

资料来源: 公司报表

图 1: 立高食品历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 立高食品历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《立高食品(300973)—Q2 奶油酱料增长亮眼,费用优化盈利改善》2025-08-28
- 2、《立高食品(300973)24 年&25Q1 点评—经营状态向上,上调至强烈推荐》2025-04-29
- 3、《立高食品(300973)—Q3 控费提效明显,盈利回升亮眼》2024-10-30

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1977	1577	1529	1678	1905
现金	1061	558	399	424	508
交易性投资	254	183	183	183	183
应收票据	2	2	3	3	4
应收款项	218	283	305	345	391
其它应收款	57	26	30	34	38
存货	262	380	442	499	566
其他	124	144	167	190	215
非流动资产	1963	2801	3050	3175	3289
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1065	1427	1725	1894	2045
无形资产商誉	321	339	305	275	247
其他	577	1035	1019	1006	996
资产总计	3940	4378	4578	4853	5193
流动负债	571	904	883	910	965
短期借款	77	176	156	117	97
应付账款	264	401	476	538	610
预收账款	35	17	20	22	25
其他	195	311	231	232	233
长期负债	882	898	898	898	898
长期借款	88	51	51	51	51
其他	794	847	847	847	847
负债合计	1453	1802	1781	1808	1863
股本	169	169	169	169	169
资本公积金	1630	1572	1572	1572	1572
留存收益	672	823	1050	1304	1597
少数股东权益	15	12	7	(0)	(8)
归属于母公司所有者权益	2472	2564	2791	3045	3338
负债及权益合计	3940	4378	4578	4853	5193

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	305	453	499	551	618
净利润	71	264	340	400	465
折旧摊销	130	174	198	223	235
财务费用	16	23	19	16	14
投资收益	(2)	(5)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	109	(25)	(34)	(63)	(72)
其它	(19)	22	6	6	6
投资活动现金流	(708)	(884)	(420)	(320)	(320)
资本支出	(385)	(594)	(450)	(350)	(350)
其他投资	(322)	(290)	30	30	30
筹资活动现金流	929	(78)	(239)	(207)	(214)
借款变动	(57)	60	(101)	(38)	(20)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	357	(59)	0	0	0
股利分配	(85)	(119)	(119)	(153)	(180)
其他	713	39	(19)	(16)	(14)
现金净增加额	526	(510)	(159)	25	85

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3499	3835	4418	5005	5670
营业成本	2401	2628	3120	3526	3995
营业税金及附加	31	29	33	38	43
营业费用	474	464	455	511	567
管理费用	334	256	233	264	299
研发费用	148	112	129	146	166
财务费用	12	15	19	16	14
资产减值损失	(31)	(25)	(25)	(25)	(25)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	28	25	25	25	25
投资收益	2	5	5	5	5
营业利润	98	336	433	510	593
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	8	2	2	2	2
利润总额	90	335	432	509	592
所得税	19	71	92	109	127
少数股东损益	(2)	(4)	(6)	(7)	(8)
归属于母公司净利润	73	268	346	407	473

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	20%	10%	15%	13%	13%
营业利润	-45%	243%	29%	18%	16%
归母净利润	-49%	267%	29%	18%	16%
获利能力					
毛利率	31.4%	31.5%	29.4%	29.6%	29.6%
净利率	2.1%	7.0%	7.8%	8.1%	8.3%
ROE	3.2%	10.6%	12.9%	14.0%	14.8%
ROIC	3.5%	9.9%	11.5%	12.9%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	41.2%	38.9%	37.3%	35.9%
净负债比率	4.8%	7.0%	4.5%	3.5%	2.8%
流动比率	3.5	1.7	1.7	1.8	2.0
速动比率	3.0	1.3	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	8.4	8.2	7.6	7.5	7.5
应收账款周转率	14.4	15.2	14.9	15.3	15.3
应付账款周转率	7.8	7.9	7.1	7.0	7.0
每股资料(元)					
EPS	0.43	1.58	2.04	2.40	2.79
每股经营净现金	1.80	2.67	2.95	3.25	3.65
每股净资产	14.60	15.14	16.48	17.98	19.71
每股股利	0.50	0.70	0.90	1.06	1.24
估值比率					
PE	97.2	26.5	20.5	17.4	15.0
PB	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	34.6	15.2	11.6	10.0	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。