

2025 年 10 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，核心商超基本盘稳固

—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

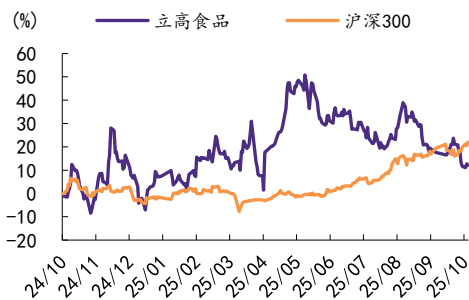
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-29

当前股价（元）	41.91
总市值（亿元）	71
总股本（百万股）	169
流通股本（百万股）	117
52 周价格范围（元）	33.7-55.25
日均成交额（百万元）	163.01

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）：主业经营稳健，控费增效优化盈利》2025-08-31
- 2、《立高食品（300973）：经营趋势向好，盈利能力释放》2025-04-29
- 3、《立高食品（300973）：业绩符合预期，稀奶油迭代优化盈利》2025-01-21

2025 年 10 月 28 日，立高食品发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 31.45 亿元（同增 16%），归母净利润 2.48 亿元（同增 22%），扣非净利润 2.42 亿元（同增 27%）。其中 2025Q3 总营业收入 10.75 亿元（同增 15%），归母净利润 0.77 亿元（同增 14%），扣非净利润 0.76 亿元（同增 14%）。

投资要点

■ 成本掌控能力提升，控费成效持续释放

2025Q3 毛利率同减 2pct 至 28.94%，主要系油脂乳制品为代表的大宗原料采购价格处于高位，叠加产品与渠道结构变化所致，公司采购部门的成本掌控能力持续优化，减弱成本波动影响，随着成本企稳，规模效应释放，毛利率有望企稳回升，销售/管理费用率分别同减 1pct/2pct 至 9.52%/5.35%，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，净利率同减 0.1pct 至 7.03%。

■ 核心商超稳定增长，高端稀奶油推进测试

2025Q3 冷冻烘焙食品营收同增 17%，主要系山姆渠道新品导入后稳定放量，年底继续推进新品上市，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。2025Q3 烘焙食品原料营收同增 11%，闰六月季节性影响终端烘焙需求，7-8 月产品延续去库存，9 月双节备货恢复，稀奶油在良好市场反馈下，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，目前高端稀奶油产品已经在重点客户的销售渠道/终端客户进行相关测试。此外，公司积极开拓新渠道客户、深化存量客户合作及把握烘焙消费新场景趋势，进一步投放营销资源打开渠道空间。

■ 盈利预测

公司核心商超客户基本盘业务进一步夯实，新品导入与动销表现较为顺畅，且餐饮等新零售渠道开发加速，打开市场空间。采购部门对于上游原料成本的掌控能力持续提升，在大宗原料价格上行压力下，通过精准掌控采购时点平滑成本波动影响，后续成本有望企稳，年底规模效应释放，利润端有

望持续修复。根据 2025 年三季报，预计 2025-2027 年 EPS 分别 1.92/2.32/2.70（前值为 2.12/2.56/2.98）元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/16 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	4,412	4,955	5,452
增长率（%）	9.6%	15.0%	12.3%	10.0%
归母净利润（百万元）	268	325	392	457
增长率（%）	266.9%	21.2%	20.8%	16.6%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.92	2.32	2.70
ROE（%）	10.4%	11.6%	12.8%	13.5%

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	4,412	4,955	5,452
现金及现金等价物	558	855	1,186	1,510	营业成本	2,628	3,074	3,437	3,770
应收款	311	363	407	448	营业税金及附加	29	35	40	44
存货	380	426	429	470	销售费用	464	485	535	583
其他流动资产	328	401	442	474	管理费用	256	265	287	311
流动资产合计	1,577	2,045	2,464	2,902	财务费用	15	22	14	5
非流动资产：					研发费用	112	132	149	164
金融类资产	183	233	263	283	费用合计	847	904	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	406	491	570
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	4,734	5,033	5,354	利润总额	335	406	490	571
流动负债：					所得税费用	71	86	104	121
短期借款	176	186	191	194	净利润	264	319	386	450
应付账款、票据	401	469	476	470	少数股东损益	-4	-5	-7	-8
其他流动负债	311	311	311	311	归母净利润	268	325	392	457
流动负债合计	904	1,008	1,019	1,017					
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%	15.0%	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%	21.2%	20.8%	16.6%
负债合计	1,802	1,936	1,967	1,975	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.5%	30.3%	30.6%	30.8%
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	2,798	3,066	3,379	净利率	6.9%	7.2%	7.8%	8.3%
负债和所有者权益	4,378	4,734	5,033	5,354	ROE	10.4%	11.6%	12.8%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.2%	40.9%	39.1%	36.9%
净利润	264	319	386	450	营运能力				
少数股东权益	-4	-5	-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	-27	-52	-100	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	453	399	446	459	EPS	1.58	1.92	2.32	2.70
投资活动现金净流量	-884	45	73	82	P/E	26.5	21.9	18.1	15.5
筹资活动现金净流量	729	-57	-93	-124	P/S	1.9	1.6	1.4	1.3
现金流量净额	297	387	427	417	P/B	2.8	2.5	2.3	2.1

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。