

# 立高食品（300973.SZ）

## 商超渠道节奏良好，新品积极布局

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 食品饮料 · 食品加工

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

执证编码：S0980523090001

联系人： 王新雨

021-60875135

wangxinyu8@guosen.com.cn

### 事项：

公司公告：立高食品发布业绩预告，2025 年全年实现营业总收入 42.6-44.2 亿元，同比增长 11.07%-15.24%；扣非归母净利润 3.06-3.26 亿元，同比增长 20.61%-28.49%。

**国信食品饮料观点：**1) 商超渠道节奏良好，成本回落叠加费效提升，利润有望平稳回升；2) 资源聚焦高潜渠道，新品积极布局 2026；3) 我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 43.5/49.3/53.9 亿元（前预测值为 43.9/48.7/53.2 亿元），同比 13.5%/13.2%/9.3%；2025-2027 年公司实现归母净利润 3.2/3.9/4.4 亿元（前预测值为 3.2/3.9/4.3 亿元），同比 19.8%/20.9%/14.2%；实现 EPS1.90/2.29/2.62 元；当前股价对应 PE 分别为 24.4/20.2/17.7 倍，维持“优于大市”评级。

### 评论：

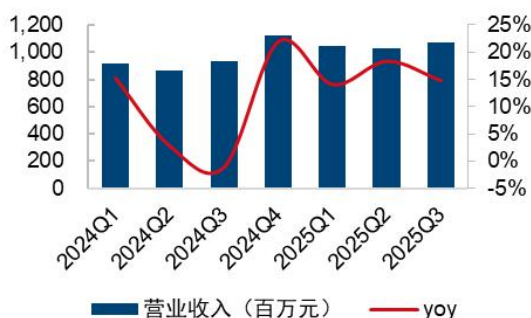
#### ◆ 商超渠道节奏良好，成本回落叠加费效提升，利润有望平稳回升

公司 2025 年第四季度营收预计受到春节错期及上年同期高基数影响，2025 年底至 2026 年春节前核心渠道陆续上架多款烘焙新品，订单及销量情况良好。虽然 2025H1 公司受进口原材料价格上涨压力影响，但年底烘焙类、奶油类部分原料价格回落，公司亦进行滚动锁单缓解成本压力，毛利率有望企稳回升。公司 2025 年以来将资源向优质客户与高效渠道倾斜，并推动数字化供应链建设，人效比提升促使管理及销售费用率同比下降。此外，根据公司公告，2025 年拟冲回以前年度计提股份支付费用约 1400 万元。

#### ◆ 资源聚焦高潜渠道，新品积极布局 2026

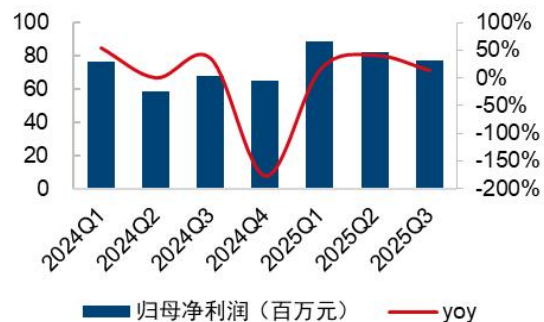
产品端公司计划推出对标进口的高端稀奶油新品，借助国产替代机遇导入，360PRO、330 产品继续推广，另外国产原料替代亦有望贡献奶油成本稳定。渠道端公司加大餐饮茶饮渠道投入，重点开拓连锁大客户及酒店自助餐场景；商超渠道持续提高服务响应效率，加快推新速度。

图1：公司单季度收入及变化



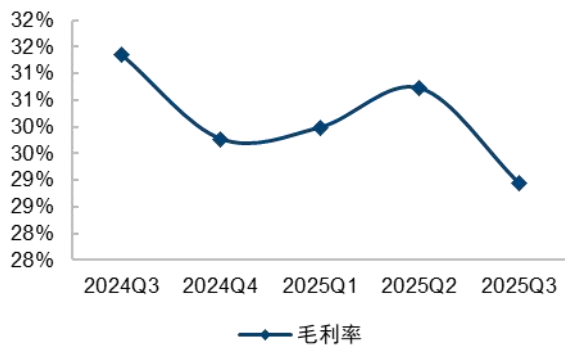
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度利润及变化



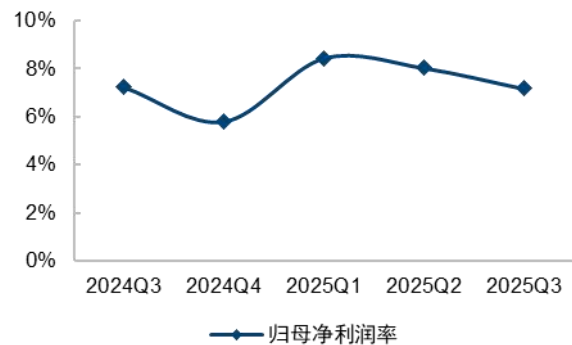
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度毛利率



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度净利率



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：**在原料成本回落及新品放量的预期下，公司有望延续稳健增长态势，维持“优于大市”评级。考虑 2025 年春节备货节奏影响，我们小幅下调 2025 年收入和盈利预测；公司商超新品以及奶油产品表现良好，故小幅上调 2026、2027 年收入和盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 43.5/49.3/53.9 亿元（前预测值为 43.9/48.7/53.2 亿元），同比 13.5%/13.2%/9.3%；2025-2027 年公司实现归母净利润 3.2/3.9/4.4 亿元（前预测值为 3.2/3.9/4.3 亿元），同比 19.8%/20.9%/14.2%；实现 EPS1.90/2.29/2.62 元；当前股价对应 PE 分别为 24.4/20.2/17.7 倍，维持“优于大市”评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4385	4866	5317	4354	4930	5387	-31	64	70
收入同比增速%	14.33%	10.97%	9.26%	13.52%	13.23%	9.26%	-0.81%	2.27%	0.00%
毛利率%	30.03%	30.10%	30.19%	30.11%	30.25%	30.33%	0.08%	0.15%	0.14%
销售费用率%	11.02%	10.51%	10.31%	10.97%	10.46%	10.26%	-0.05%	-0.05%	-0.05%
净利率%	7.40%	7.98%	8.18%	7.38%	7.87%	8.23%	-0.03%	-0.11%	0.05%
归母净利润（百万元）	325	388	435	321	388	443	-4	0	9
归母净利润同比增速%	21.17%	19.56%	11.96%	19.85%	20.86%	14.19%	-1.32%	1.30%	2.22%
EPS（元）	1.92	2.29	2.57	1.90	2.29	2.62	-0.02	0.00	0.05

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值表（2026 年 1 月 19 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				25E	26E	25E	26E		
300973.SZ	立高食品	24.96	46.09	1.90	2.29	24.3	20.1	78.05	优于大市
001215.SZ	千味央厨	78.02	44.90	0.81	0.99	55.2	45.5	43.63	优于大市
603345.SH	安井食品	21.48	89.38	4.25	4.74	21.0	18.9	297.89	优于大市
002216.SZ	三全食品	18.97	11.73	0.62	0.67	18.8	17.5	103.13	中性

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理、预测

### ◆ 风险提示

新品表现低于预期；渠道需求恢复缓慢；食品安全问题等。

**相关研究报告：**

- 《立高食品（300973.SZ）-稀奶油维持较好增长，盈利水平稳健》——2025-10-29
- 《立高食品（300973.SZ）-奶油、酱料产品表现较好，盈利能力改善》——2025-08-29
- 《立高食品（300973.SZ）-奶油产品放量，积极配合商超调改》——2025-05-06
- 《立高食品（300973.SZ）-2024 年第四季度扭亏转盈，奶油产品表现良好》——2025-01-24
- 《立高食品（300973.SZ）-中国冷冻烘焙行业龙头，奶油业务持续发力》——2024-11-01

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1061	558	600	579	590	营业收入	3499	3835	4354	4930	5387
应收款项	277	311	354	400	437	营业成本	2401	2628	3043	3439	3753
存货净额	262	380	438	494	538	营业税金及附加	31	29	33	37	41
其他流动资产	124	144	164	186	203	销售费用	474	464	477	516	553
<b>流动资产合计</b>	<b>1977</b>	<b>1577</b>	<b>1739</b>	<b>1843</b>	<b>1951</b>	管理费用	334	256	256	285	296
固定资产	1368	1779	1940	2076	2187	研发费用	148	112	122	138	151
无形资产及其他	321	339	326	312	299	财务费用	12	15	29	38	46
投资性房地产	274	683	683	683	683	投资收益	2	5	3	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(31)	(20)	(26)	(23)	(24)
<b>资产总计</b>	<b>3940</b>	<b>4378</b>	<b>4688</b>	<b>4914</b>	<b>5120</b>	其他收入	(120)	(92)	(92)	(113)	(124)
短期借款及交易性金融负债	100	257	743	1162	1591	营业利润	98	336	401	485	553
应付款项	264	401	463	522	568	营业外净收支	(8)	(1)	0	0	0
其他流动负债	208	247	278	311	337	<b>利润总额</b>	<b>90</b>	<b>335</b>	<b>401</b>	<b>485</b>	<b>554</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>571</b>	<b>904</b>	<b>1484</b>	<b>1995</b>	<b>2497</b>	所得税费用	19	71	85	103	118
长期借款及应付债券	817	827	627	427	227	少数股东损益	(2)	(4)	(5)	(6)	(7)
其他长期负债	65	71	71	71	71	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>73</b>	<b>268</b>	<b>321</b>	<b>388</b>	<b>443</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>882</b>	<b>898</b>	<b>698</b>	<b>498</b>	<b>298</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1453</b>	<b>1802</b>	<b>2182</b>	<b>2493</b>	<b>2795</b>	净利润	73	268	321	388	443
少数股东权益	15	12	9	6	2	资产减值准备	3	(10)	4	3	2
股东权益	2472	2564	2497	2415	2322	折旧摊销	111	148	173	202	227
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3940</b>	<b>4378</b>	<b>4688</b>	<b>4914</b>	<b>5120</b>	公允价值变动损失	31	20	26	23	24
						财务费用	12	15	29	38	46
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(173)	(410)	(24)	(29)	(24)
每股收益	0.43	1.58	1.90	2.29	2.62	其它	(2)	8	(7)	(6)	(6)
每股红利	0.52	0.75	2.29	2.77	3.17	<b>经营活动现金流</b>	<b>42</b>	<b>24</b>	<b>494</b>	<b>580</b>	<b>667</b>
每股净资产	14.60	15.14	14.74	14.26	13.71	资本开支	0	(511)	(350)	(350)	(350)
ROIC	3.20%	8.30%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(250)	70	0	0	0
ROE	2.95%	10.45%	13%	16%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(250)</b>	<b>(440)</b>	<b>(350)</b>	<b>(350)</b>	<b>(350)</b>
毛利率	31%	31%	30%	30%	30%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBIT Margin	3%	9%	10%	10%	11%	负债净变化	88	(37)	(200)	(200)	(200)
EBITDA Margin	6%	13%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(88)	(127)	(388)	(469)	(536)
收入增长	20%	10%	14%	13%	9%	其它融资现金流	738	240	486	419	430
净利润增长率	-49%	267%	20%	21%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>737</b>	<b>(86)</b>	<b>(102)</b>	<b>(251)</b>	<b>(306)</b>
资产负债率	37%	41%	47%	51%	55%	<b>现金净变动</b>	<b>529</b>	<b>(502)</b>	<b>42</b>	<b>(21)</b>	<b>10</b>
股息率	1.1%	1.6%	4.9%	6.0%	6.8%	货币资金的期初余额	532	1061	558	600	579
P/E	107.5	29.3	24.4	20.2	17.7	货币资金的期末余额	1061	558	600	579	590
P/B	3.2	3.1	3.1	3.2	3.4	企业自由现金流	25	(500)	132	228	320
EV/EBITDA	41.8	19.5	16.8	14.4	13.0	权益自由现金流	844	(307)	396	417	514

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032