

## 公司研究

## 26Q1 受基数扰动，渠道拓展积极推进

## ——立高食品（300973.SZ）2025 年年报与 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**立高食品发布 2025 年年报与 2026 年一季报，公司 25 年实现营收 43.54 亿元，同比增长 13.51%，归母净利润 3.05 亿元，同比增长 13.71%，扣非归母净利润 2.95 亿元，同比增长 16.13%。其中 25Q4 营收 12.09 亿元，同比增长 8.13%，归母净利润 0.57 亿元，同比下滑 12.33%。公司 26Q1 营收 10.48 亿元，同比增长 0.27%，归母净利润 0.64 亿元，同比下滑 27.56%，扣非归母净利润 0.61 亿元，同比下滑 29.57%。

**UHT 系列奶油、餐饮新零售渠道保持增长态势，商超渠道 26Q1 受基数影响。** 1) 分产品，25 年冷冻烘焙食品/烘焙食品原料收入占比 53%/47%、收入同比 +7%/+21%。烘焙食品原料中 UHT 系列奶油、酱料收入保持稳健增长，25 年 UHT 奶油产品线收入超 8.5 亿元。26Q1 冷冻烘焙食品/烘焙食品原料收入占比 52%/48%、收入同比-12%/+20%，其中 UHT 系列奶油在 Q1 收入同比+25%。2) 分渠道，25 年流通/商超/创新渠道（餐饮茶饮及新零售等）收入占比 51%/27%/22%，流通渠道收入同比基本持平，商超收入同比增长 25%，得益于核心商超客户新品销售理想，创新渠道收入同比增长约 35%。26Q1 流通/商超/创新渠道收入占比 42%/35%/23%，流通渠道收入同比微增，商超渠道收入同比下滑约 10%，主要受去年同期季节性产品高基数影响，公司积极把握渠道趋势，地方性商超收入同比增长 50%+。创新渠道收入同比+25%，延续理想的发展态势。

**采购端成本可控，费用率波动影响净利率。** 25 年/26Q1 毛利率 29.67%/29.72%、同比-1.8/-0.3pct。25 年毛利率同比承压，其中奶油、酱料类毛利率下滑明显，或受原材料成本、客户渠道结构影响。26Q1 公司毛利率相对平稳，采购成本优化与新产能爬坡的正负向影响相抵，公司积极推动大宗物料的锁单规模和执行期限，原材料成本较为可控。25 年/26Q1 销售费用率 10.75%/10.51%、同比-1.4/+0.4pct，管理费用率 5.66%/6.45%、同比-1.0/+1.0pct，研发费用率 2.99%/3.42%、同比+0.1/+0.8pct，26Q1 费用率同比抬升，主要受渠道结构变化、餐饮渠道加大投入、广州区域产能调整前期储备投入等因素影响。综合看 25 年/26Q1 净利率 6.81%/6.06%，同比-0.1/-2.1pct。

**盈利预测、估值与评级：**考虑核心商超基数影响，以及产能调整、渠道拓展投入，我们下调 2026-27 年归母净利润预测为 3.30/3.71 亿元（较前次预测下调 15.4%/16.7%），新增 28 年归母净利润预测 4.23 亿元，当前股价对应 26-28 年 P/E 为 17/15/14 倍。公司在核心客户积极推新迭代，餐饮新零售渠道继续扩张，稀奶油业务增势良好，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求放缓，原材料成本上涨，新品销售不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,835	4,354	4,735	5,215	5,759
营业收入增长率	9.61%	13.51%	8.75%	10.16%	10.43%
归母净利润（百万元）	268	305	330	371	423
归母净利润增长率	266.94%	13.71%	8.23%	12.35%	14.15%
EPS（元）	1.58	1.80	1.95	2.19	2.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.45%	11.42%	11.45%	11.87%	12.45%
P/E	21	19	17	15	14
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-27

## 买入（维持）

当前价：33.75 元

## 作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003  
021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005  
021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003  
021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.69
总市值(亿元):	57.15
一年最低/最高(元):	31.33/56.34
近 3 月换手率:	115.79%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.80	-25.28	-34.00
绝对	1.41	-24.16	-7.84

资料来源：Wind

## 相关研报

利润短期波动，旺季加快备货——立高食品（300973.SZ）跟踪点评（2026-01-26）  
商超渠道势能延续，毛利率短期波动——立高食品（300973.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-29）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,835	4,354	4,735	5,215	5,759
营业成本	2,628	3,062	3,338	3,671	4,050
折旧和摊销	148	179	194	228	251
税金及附加	29	36	38	42	46
销售费用	464	468	509	561	619
管理费用	256	246	303	323	346
研发费用	112	130	152	167	184
财务费用	15	40	28	31	31
投资收益	5	7	5	5	5
营业利润	336	367	398	447	510
利润总额	335	363	398	447	510
所得税	71	67	73	82	94
净利润	264	297	325	365	417
少数股东损益	-4	-8	-5	-6	-6
归属母公司净利润	268	305	330	371	423
EPS(元)	1.58	1.80	1.95	2.19	2.50

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	453	495	671	643	667
净利润	268	305	330	371	423
折旧摊销	148	179	194	228	251
净营运资金增加	44	388	-77	-63	148
其他	-8	-376	224	108	-155
投资活动产生现金流	-884	-386	-540	-615	-300
净资本支出	-593	-495	-500	-550	-250
长期投资变化	0	8	0	0	0
其他资产变化	-292	101	-40	-65	-50
融资活动现金流	-78	-64	-88	-65	-245
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	167	190	59	96	-68
无息负债变化	183	33	127	112	62
净现金流	-510	44	44	-37	123

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.5%	29.7%	29.5%	29.6%	29.7%
EBITDA 率	14.7%	15.2%	12.9%	13.5%	13.7%
EBIT 率	10.2%	10.3%	8.8%	9.1%	9.3%
税前净利润率	8.7%	8.3%	8.4%	8.6%	8.9%
归母净利润率	7.0%	7.0%	7.0%	7.1%	7.3%
ROA	6.0%	6.3%	6.4%	6.6%	7.2%
ROE (摊薄)	10.5%	11.4%	11.4%	11.9%	12.4%
经营性 ROIC	10.1%	10.0%	8.6%	9.1%	9.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	41%	43%	43%	44%	42%
流动比率	1.74	1.81	1.57	1.38	1.53
速动比率	1.32	1.44	1.21	1.04	1.16
归母权益/有息债务	2.37	2.10	2.16	2.18	2.50
有形资产/有息债务	3.61	3.34	3.41	3.47	3.80

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,378	4,698	5,091	5,534	5,799
货币资金	558	619	663	626	749
交易性金融资产	183	75	80	82	84
应收账款	283	378	292	322	356
应收票据	2	1	0	0	0
其他应收款 (合计)	26	20	28	31	35
存货	380	381	434	477	527
其他流动资产	113	128	128	128	128
流动资产合计	1,577	1,854	1,892	1,937	2,154
其他权益工具	12	11	11	11	11
长期股权投资	0	8	8	8	8
固定资产	1,427	1,505	1,797	1,875	1,860
在建工程	352	582	466	575	536
无形资产	339	340	432	473	513
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	103	67	67	67	67
非流动资产合计	2,801	2,844	3,199	3,596	3,645
总负债	1,802	2,025	2,212	2,419	2,414
短期借款	176	300	327	423	355
应付账款	401	429	417	459	506
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	1	1
其他流动负债	5	8	8	8	8
流动负债合计	904	1,024	1,203	1,405	1,405
长期借款	51	82	82	82	82
应付债券	776	823	823	823	823
其他非流动负债	18	24	24	24	24
非流动负债合计	898	1,001	1,009	1,014	1,009
股东权益	2,576	2,673	2,879	3,114	3,385
股本	169	169	169	169	169
公积金	1,462	1,454	1,457	1,457	1,457
未分配利润	741	924	1,131	1,372	1,649
归属母公司权益	2,564	2,669	2,880	3,121	3,398
少数股东权益	12	4	-1	-7	-13

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	12.10%	10.75%	10.75%	10.75%	10.75%
管理费用率	6.68%	5.66%	6.40%	6.20%	6.00%
财务费用率	0.39%	0.92%	0.60%	0.60%	0.54%
研发费用率	2.92%	2.99%	3.20%	3.20%	3.20%
所得税率	21%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.70	0.70	0.77	0.86	0.98
每股经营现金流	2.67	2.92	3.96	3.80	3.94
每股净资产	15.14	15.76	17.01	18.43	20.07
每股销售收入	22.65	25.71	27.96	30.80	34.01

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	21	19	17	15	14
PB	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.3	11.0	11.4	10.0	8.8
股息率	2.1%	2.1%	2.3%	2.6%	2.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼