


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 28 日

基础数据

04 月 27 日收盘价（元）	33.75
总市值（亿元）	57.15
总股本（亿股）	1.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】立高食品：短期成本扰动，费控能力优异-2025.10.29

【兴证食品饮料】立高食品：经营持续向好，业绩增长靓丽-2025.08.30

【兴证食品饮料】立高食品：多元渠道持续拓展，经营效率稳步提升-2025.05.27

分析师：沈昊

 S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金旻

 S0190521080003
jinhan@xyzq.com.cn

立高食品(300973.SZ)
收入平稳，利润端受费率扰动
投资要点：

- **公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：**2025 年营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 43.54/3.05/2.95 亿元，同比+13.51%/+13.71%/+16.13%。25Q4 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 12.09/0.57/0.52 亿元，同比+8.13%/-12.33%/-16.19%。26Q1 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 10.48/0.64/0.61 亿元，同比+0.27%/-27.56%/-29.57%。
- **25 年 UHT 奶油表现较好，核心商超增速亮眼。**分产品看，25 年公司冷冻烘焙、奶油、水果制品、酱料、其他烘焙原料营收分别为 22.90/12.32/1.67/3.00/3.41 亿元，同比+7.37%/+16.41%/+0.84%/+33.51%/+51.13%，冷冻烘焙业务稳健增长，奶油增速更快系大单品 360pro 拉动，UHT 奶油产品线实现销售收入超 8.5 亿元，其他烘焙食品原料包括挞液、油脂、面粉等品类市场开拓带来增量。分渠道看，25 年经销/直销/零售渠道营收分别同比+3.40%/+27.98%/+68.73%。流通（经销商）渠道收入占比约 51%，同比基本持平；商超渠道收入占比约 27%，同比增长约 25%，系核心商超新品贡献增量；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比约 20%，同比增速约 35%，加大新渠道投入，重点突破高潜力渠道，开发适配多元化场景产品。分地区看，25 年华南/华东/华中/华北/西南/西北/东北地区营收同比增速分别为 +14.51%/+15.48%/+19.18%/+1.47%/+14.02%/+10.36%/+2.16%。
- **25 年成本及结构扰动毛利率，费用率管控较好。**25 年毛利率为 29.67%，同比-1.80pct，其中 Q4 毛利率为 29.15%，同比-0.62pct，主要系：1）成本扰动；2）稀奶油、酱料产品以及 B 端直供客户增长快，低毛利产品占比提升，拉低公司整体毛利率。25 年销售/管理/研发/财务费用率为 10.75%/5.66%/2.99%/0.92%，同比 -1.35/-1.02/+0.07/+0.53pct，其中 Q4 销售/管理/研发/财务费用率为 12.07%/6.09%/2.47%/2.00%，同比-1.43/+0.11/+1.61/+1.27pct，公司将资源向优质客户与高效渠道倾斜，提高费用投放效率及精准度，并提高人效比，全年费率管控较好。综合以上因素，25 年归母净利率为 7.00%，同比+0.01pct，其中 Q4 归母净利率为 4.70%，同比-1.10pct。
- **26Q1 受春节备货提前及核心商超同期高基数影响致收入端基本持平。**分产品看，26Q1 公司冷冻烘焙、烘焙食品原料收入占比分别约 52%、48%，收入分别同比-12%、+20%，其中 UHT 奶油同比增长近 25%。分渠道看，流通饼店渠道收入占比超 42%，收入同比持平微增，延续企稳趋势；商超渠道收入占比近 35%，收入同比下降约 10%，主要系去年同期核心商超新品销售基数较高，地方性商超收入同比增长超 50%；餐饮及新零售渠道收入占比近 23%，收入同比增速约 25%，保持较快的增长势头。
- **26Q1 费用率有所提升，盈利能力波动。**26Q1 毛利率为 29.72%，同比-0.27pct，成本优化与新产能爬坡的正负向影响相抵。26Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 10.51%/6.45%/3.42%/0.83%，同比+0.41/+1.04/+0.80/+0.22pct，其中销售费用率提升主要系渠道收入结构变化（商超渠道销售链条短故而费率低，Q1 占比同比有所下降）及餐饮渠道加大投入人员扩充所致；管理费用提升主要系广州区域产能调整前期储备投入及信息化、数字化、自动化投入所致；研发费用率提升主要系大单品储备及重点客户定制开发投入所致。综合以上因素，26Q1 归母净利率为 6.11%，同比-2.35pct。

- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2026-2028 年营收分别为 48.39/53.59/59.06 亿元，同比 +11.2%/+10.7%/+10.2%，归母净利润分别为 3.40/3.91/4.46 亿元，同比+11.6%/+15.0%/+14.0%，对应 2026 年 4 月 27 日收盘价，PE 为 16.8/14.6/12.8X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨或行业竞争加剧导致公司盈利能力承压；新品扩张不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4354	4839	5359	5906
同比增长	13.5%	11.2%	10.7%	10.2%
归母净利润（百万元）	305	340	391	446
同比增长	13.7%	11.6%	15.0%	14.0%
毛利率	29.7%	29.5%	29.6%	29.5%
ROE	11.4%	11.4%	11.8%	12.0%
每股收益（元）	1.80	2.01	2.31	2.63
市盈率	18.8	16.8	14.6	12.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1854	2046	2173	2412
货币资金	619	502	462	480
交易性金融资产	75	95	120	87
应收票据及应收账款	379	523	607	757
预付款项	35	68	57	62
存货	381	411	442	533
其他	364	447	485	492
非流动资产	2844	3083	3229	3363
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	1505	1522	1523	1510
在建工程	582	745	854	953
无形资产	340	398	459	519
商誉	0	0	0	0
其他	410	410	386	373
资产总计	4698	5130	5402	5775
流动负债	1024	1171	1110	1104
短期借款	300	272	304	284
应付票据及应付账款	429	625	499	486
其他	295	274	308	334
非流动负债	1001	993	988	983
长期借款	82	77	72	67
其他	919	915	915	915
负债合计	2025	2164	2098	2086
股本	169	169	169	169
未分配利润	924	1174	1464	1794
少数股东权益	4	-5	-16	-27
股东权益合计	2673	2966	3304	3689
负债及权益合计	4698	5130	5402	5775

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	305	340	391	446
折旧和摊销	226	249	278	286
营运资金的变动	-124	-108	-254	-261
经营活动产生现金流量	495	539	475	531
资本支出	-495	-496	-422	-422
长期投资	-6	-21	-27	32
投资活动产生现金流量	-386	-503	-445	-385
债权融资	35	-59	27	-25
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-64	-151	-70	-128
现金净变动	44	-117	-40	18

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4354	4839	5359	5906
营业成本	3062	3410	3775	4163
税金及附加	36	40	44	49
销售费用	468	520	573	626
管理费用	246	276	300	325
研发费用	130	145	155	168
财务费用	40	42	44	45
投资收益	7	7	7	7
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-11	-5	-5	-5
资产减值损失	-19	-16	-16	-16
营业利润	367	409	469	535
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	363	406	466	532
所得税	67	74	86	97
净利润	297	331	381	434
少数股东损益	-8	-9	-10	-12
归属母公司净利润	305	340	391	446
EPS(元)	1.80	2.01	2.31	2.63

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	13.5%	11.2%	10.7%	10.2%
营业利润增长率	9.3%	11.4%	14.9%	13.9%
归母净利润增长率	13.7%	11.6%	15.0%	14.0%
盈利能力				
毛利率	29.7%	29.5%	29.6%	29.5%
归母净利率	7.0%	7.0%	7.3%	7.5%
ROE	11.4%	11.4%	11.8%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	43.1%	42.2%	38.8%	36.1%
流动比率	1.81	1.75	1.96	2.19
速动比率	1.07	1.01	1.14	1.27
营运能力				
资产周转率	95.9%	98.5%	101.8%	105.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	2.01	2.31	2.63
每股经营现金	2.92	3.18	2.81	3.14
估值比率(倍)				
PE	18.8	16.8	14.6	12.8
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn