

UHT 系列增长稳健，多元渠道持续开拓

增持(维持)

——立高食品(300973)点评报告

2026年04月30日

报告关键要素:

4月28日,公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年公司实现营业收入43.54亿元,同比+13.51%;实现归母净利润3.05亿元,同比+13.71%;实现扣非归母净利润2.95亿元,同比+16.13%,维持较高增长。1Q2026公司实现营业收入10.48亿元,同比+0.27%;实现归母净利润0.64亿元,同比-27.56%;实现扣非归母净利润0.61亿元,同比-29.57%,业绩阶段性承压。

投资要点:

UHT系列产品营收增长稳健,带动烘焙食品原料收入占比提升。2025年,公司冷冻烘焙食品/烘焙食品原料(奶油、酱料及其他烘焙原材料)实现营业收入22.90亿元/20.41亿元,同比+7.37%/+21.84%,分别占总营收的52.59%/46.88%,主要原因为:1)公司UHT系列奶油、酱料产品保持稳健增长,2025年度实现销售收入超8.5亿元;2)公司积极开拓挞液、油脂、面糊等其他烘焙食品原料,带来增量。1Q2026公司冷冻烘焙食品营收同比下降约12%,占总营收比重约为52%;烘焙食品原料营收同比增长约20%,占总营收比重约为48%,其中UHT系列奶油产品营收增长约为25%,公司有望以大单品为核心增长引擎,推动单品优势向品类优势深度延伸。

高基数下商超渠道同比下降,创新渠道保持较快增长。2025年,公司流通渠道营收占比约51%,同比基本持平;商超渠道营收占比约27%,同比增长约25%,主要原因为公司产品推新迭代节奏较好,新品销量理想;餐饮、茶饮及新零售等创新渠道营收占比约22%,合计同比增速约35%,主要原因为公司加大新渠道投入,重点突破高潜力渠道,开发适配多元化场景的产品,持续推进定制化供应、终端动销与联合营销。1Q2026,公司流通渠道营收占比约42%,同比微增;商超渠道营收占比约35%,同比下降约10%,下降主要受去年同期特定季节产品良好表现的较高基数影响,其中,公司积极把握商超调改,地方性商超渠道营收增长超50%;餐饮及新零售渠道营收占比约23%,同比增长约25%,增

基础数据

总股本(百万股)	169.34
流通A股(百万股)	118.56
收盘价(元)	29.78
总市值(亿元)	50.43
流通A股市值(亿元)	35.31

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

产品多点开花,商超和创新渠道表现亮眼
公司业绩向好,主要产品保持较高增长
公司业绩向好,奶油产品收入增速亮眼

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4353.63	4582.88	5112.84	5600.23
增长比率(%)	13.51	5.27	11.56	9.53
归母净利润(百万元)	304.71	318.65	372.63	433.60
增长比率(%)	13.71	4.57	16.94	16.36
每股收益(元)	1.80	1.88	2.20	2.56
市盈率(倍)	16.55	15.83	13.53	11.63
市净率(倍)	1.89	1.81	1.69	1.57

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

速较高。

费用管控较好，盈利能力较为稳健。2025 年，公司毛/净利率分别为 29.67%/6.81%，同比-1.80pct/-0.06pct，主要是油脂、乳制品等原材料采购价格上升所致；1Q2026 公司毛/净利率分别为 29.72%/6.06%，同比-0.27pct/-2.14pct，主要原因为期间费用率有所上升。费用端，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.75%/5.66%/2.99%/0.92%，同比-1.35pct/-1.02pct/+0.07pct/+0.53pct，费用管控良好；1Q2026 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.51%/6.45%/3.42%/0.83%，同比+0.41pct/+1.04pct/+0.80pct/+0.22pct，主要受渠道收入结构变化、广州区域产能调整前期储备投入、大单品储备及重点客户定制开发投入等因素影响，但总体仍保持稳健。

盈利预测与投资建议：受去年同期商超渠道高基数影响，1Q2026 公司业绩短期承压，但全年来看奶油国产替代、商超调改、新零售渠道的高增长三大因素仍在发力，公司业绩有望改善。我们根据最新数据调整此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.19/3.73/4.34 亿元（调整前为 2026-2027 年归母净利润为 3.90/4.54 亿元），同比增长 4.57%/16.94%/16.36%，对应 EPS 为 1.88/2.20/2.56 元/股，4 月 30 日股价对应 PE 为 16/14/12 倍，维持“增持”评级。

风险因素：食品安全风险，原材料价格波动的风险，宏观环境变化致消费需求下降风险。

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4354	4583	5113	5600
同比增速 (%)	13.51	5.27	11.56	9.53
营业成本	3062	3239	3596	3930
毛利	1292	1343	1517	1670
营业收入 (%)	29.67	29.32	29.66	29.82
税金及附加	36	38	41	46
营业收入 (%)	0.82	0.82	0.80	0.82
销售费用	468	495	574	612
营业收入 (%)	10.75	10.80	11.22	10.92
管理费用	246	302	323	347
营业收入 (%)	5.66	6.60	6.31	6.19
研发费用	130	137	152	167
营业收入 (%)	2.99	3.00	2.97	2.99
财务费用	40	22	29	38
营业收入 (%)	0.92	0.48	0.57	0.68
资产减值损失	-19	11	14	20
信用减值损失	-11	8	12	15
其他收益	18	18	25	24
投资收益	7	5	7	7
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	-3	-1	-2	-2
营业利润	367	390	455	526
营业收入 (%)	8.43	8.51	8.90	9.39
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	363	390	455	526
营业收入 (%)	8.34	8.51	8.90	9.39
所得税费用	67	79	91	103
净利润	297	311	364	423
营业收入 (%)	6.81	6.78	7.13	7.55
归属于母公司的净利润	305	319	373	434
同比增速 (%)	13.71	4.57	16.94	16.36
少数股东损益	-8	-8	-8	-11
EPS (元/股)	1.80	1.88	2.20	2.56

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.80	1.88	2.20	2.56
BVPS	15.76	16.47	17.64	18.99
PE	16.55	15.83	13.53	11.63
PEG	1.21	3.46	0.80	0.71
PB	1.89	1.81	1.69	1.57
EV/EBITDA	12.74	9.21	8.09	6.77
ROE	11.42%	11.42%	12.47%	13.48%
ROIC	8.21%	7.24%	7.84%	8.47%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	619	962	1196	1646
交易性金融资产	75	183	242	346
应收票据及应收账款	379	275	470	370
存货	381	414	481	503
预付款项	35	35	41	44
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	364	378	385	373
流动资产合计	1854	2248	2815	3282
长期股权投资	8	10	13	18
固定资产	1505	1513	1495	1438
在建工程	582	421	309	227
无形资产	340	357	369	379
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	48	48	48	48
其他非流动资产	363	356	347	337
资产总计	4698	4952	5395	5728
短期借款	300	411	522	638
应付票据及应付账款	429	413	527	511
预收账款	0	0	1	1
合同负债	45	38	39	49
应付职工薪酬	67	89	96	99
应交税费	61	61	74	77
其他流动负债	422	565	683	796
流动负债合计	1024	1165	1419	1533
长期借款	82	82	82	82
应付债券	823	823	823	823
递延所得税负债	44	44	44	44
其他非流动负债	52	52	52	52
负债合计	2025	2167	2420	2535
归属于母公司的所有者权益	2669	2789	2987	3216
少数股东权益	4	-4	-12	-23
股东权益	2673	2785	2975	3193
负债及股东权益	4698	4952	5395	5728

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	495	631	481	779
投资	-6	-111	-62	-108
资本性支出	-495	-73	-96	-98
其他	114	5	7	7
投资活动现金流净额	-386	-178	-152	-199
债权融资	-120	0	0	0
股权融资	0	-50	0	0
银行贷款增加 (减少)	156	111	111	116
筹资成本	-129	-171	-206	-245
其他	29	0	0	0
筹资活动现金流净额	-64	-110	-95	-130
现金净流量	44	343	234	450

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场