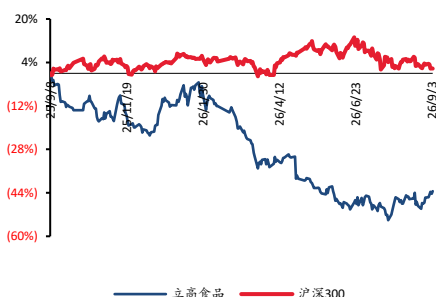


立高食品：收入稳中向好，利润短期承压静待修复

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.69/1.19
总市值/流通(亿元)	45.86/32.11
12 个月内最高/最低价(元)	49.49/21.8

相关研究报告

<<立高食品：高基数下短期承压，大单品放量长期向好>>—2026-05-29

<<立高食品：奶油保持高增、餐饮新客进展顺利，Q2 盈利延续改善>>—2025-08-30

<<立高食品：新品表现亮眼，经营积极向好>>—2025-05-07

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营收 22.05 亿元，同比+6.54%，归母净利润 1.26 亿元，同比-25.96%，扣非归母净利润 1.25 亿元，同比-24.97%。2026Q2 实现营收 11.57 亿元，同比+12.93%，归母净利润 0.62 亿元，同比-24.24%。

渠道多点开花，UHT 高增驱动原料端提速。分产品看，2026H1 冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原料收入分别为 11.4/6.4/0.7/1.3/2.2 亿元，同比分别+1.0%/+15.1%/-12.8%/-10.6%/+45.3%。冷冻烘焙食品企稳回升，2026Q2 同比约+19%，重回较快增长。UHT 奶油 H1 收入近 5 亿元、同比约+30%，国产替代逻辑加速兑现，是原料端增长的核心驱动。分渠道看，2026H1 流通/商超/创新渠道占比分别约为 47%/33%/20%，同比约+6%/+10%/低个位数增长，重点商超创新单品、地方商超调改及海外业务（直接营收同比近+50%）构成主要增量。**大单品与多元渠道共振，国产替代逻辑加速兑现。**公司坚持“大单品、大客户、多元渠道”战略，UHT 奶油矩阵持续扩充、国产替代进程提速。商超渠道重点创新单品（蛋挞、肉松小贝等）已成长为大单品，地方性商超通过输出成熟产品方案与陈列指导呈现高增。同步向连锁餐饮、商超便利店、茶饮轻食等渠道推出定制化产品与组合方案，海外业务直接营收同比近+50%，多元增量结构持续优化。

毛利承压叠加搬迁投入，利润短期仍处修复通道。2026H1/2026Q2 公司毛利率分别为 29.8%/29.9%，同比-0.5/-0.8pct，综合采购及干线物流优化部分对冲了产品结构变化与新产能爬坡影响。费用端，H1 销售/管理费用率 10.7%/6.4%，同比+0.0/+0.8pct，管理费用率上升主要系南沙工厂搬迁前置支出、总部基地扩容及数字化/自动化投入增加。2026Q2 净利率 5.4%，同比-2.5pct，主要系 Q2 实际税率提升所致。若还原搬迁及自动化等一次性投入，整体利润率保持稳健，盈利修复静待旺季兑现。

投资建议：公司上半年收入恢复增长、Q2 重回双位数，UHT 奶油高增与商超、海外等新渠道放量构成增量来源，但短期受广州产能搬迁前置投入、油脂乳制品成本上涨及税率抬升影响，利润仍处修复通道。展望下半年，9 月起进入销售旺季、收入节奏前低后高，叠加新品放量、低毛利产品优化及产能利用率提升，盈利能力有望逐步修复。我们看好公司作为烘焙集成服务商，在大单品、多元渠道与国产替代趋势下的长期成长价值。我们预计 2026-2028 年收入 47.4/51.6/56.2

亿元，同比+8.8%/+8.9%/+8.9%，归母净利润 2.7/3.5/4.0 亿元，同比-10.4%/+26.5%/+14.8%，对应 PE 为 17x/13x/12x，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,354	4,737	5,160	5,622
营业收入增长率(%)	13.51%	8.81%	8.93%	8.96%
归母净利（百万元）	305	273	345	396
净利润增长率(%)	13.71%	-10.40%	26.45%	14.83%
摊薄每股收益（元）	1.80	1.61	2.04	2.34
市盈率（PE）	15.05	16.80	13.28	11.57

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	558	619	713	824	988
应收和预付款项	317	414	406	449	486
存货	380	381	420	450	480
其他流动资产	322	439	469	483	504
流动资产合计	1,577	1,854	2,008	2,206	2,457
长期股权投资	0	8	11	16	20
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,427	1,505	1,634	1,728	1,786
在建工程	352	582	699	842	991
无形资产开发支出	339	340	351	360	369
长期待摊费用	79	63	68	72	73
其他非流动资产	2,181	2,201	2,280	2,419	2,605
资产总计	4,378	4,698	5,043	5,437	5,845
短期借款	176	300	393	498	602
应付和预收款项	402	430	471	519	558
长期借款	51	82	100	114	132
其他负债	1,175	1,213	1,274	1,335	1,397
负债合计	1,802	2,025	2,239	2,465	2,689
股本	169	169	169	169	169
资本公积	1,386	1,373	1,373	1,373	1,373
留存收益	816	1,004	1,141	1,317	1,510
归母公司股东权益	2,564	2,669	2,807	2,983	3,176
少数股东权益	12	4	-3	-11	-20
股东权益合计	2,576	2,673	2,804	2,972	3,156
负债和股东权益	4,378	4,698	5,043	5,437	5,845

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	453	495	545	603	671
投资性现金流	-884	-386	-399	-435	-420
融资性现金流	-78	-64	-51	-56	-87
现金增加额	-510	44	94	111	163

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,835	4,354	4,737	5,160	5,622
营业成本	2,628	3,062	3,379	3,655	3,962
营业税金及附加	29	36	38	42	46
销售费用	464	468	507	550	596
管理费用	256	246	298	304	326
财务费用	15	40	33	36	46
资产减值损失	-21	-19	-15	-10	-5
投资收益	5	7	6	7	8
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	336	367	335	423	485
其他非经营损益	-1	-4	-2	-2	-2
利润总额	335	363	333	421	484
所得税	71	67	67	84	97
净利润	264	297	267	337	387
少数股东损益	-4	-8	-6	-8	-10
归母股东净利润	268	305	273	345	396

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.47%	29.67%	28.68%	29.16%	29.53%
销售净利率	6.99%	7.00%	5.76%	6.69%	7.05%
销售收入增长率	9.61%	13.51%	8.81%	8.93%	8.96%
EBIT 增长率	219.65%	15.49%	-8.22%	24.78%	15.79%
净利润增长率	266.94%	13.71%	-10.40%	26.45%	14.83%
ROE	10.45%	11.42%	9.73%	11.58%	12.48%
ROA	6.12%	6.49%	5.41%	6.35%	6.78%
ROIC	7.37%	8.21%	6.93%	8.03%	8.64%
EPS (X)	1.58	1.80	1.61	2.04	2.34
PE (X)	17.11	15.05	16.80	13.28	11.57
PB (X)	1.79	1.72	1.63	1.54	1.44
PS (X)	1.20	1.05	0.97	0.89	0.82
EV/EBITDA (X)	13.32	12.74	9.02	7.63	6.70

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。