

产品多点开花，商超和创新渠道表现亮眼

——立高食品（300973）点评报告

增持(维持)

2025 年 10 月 29 日

报告关键要素:

2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季度报告。2025 年第三季度公司实现营收 10.75 亿元（同比+14.82%），归母净利润 0.77 亿元（同比+13.63%），扣非归母净利润 0.76 亿元（同比+14.17%）；2025 年前三季度公司累计实现营收 31.45 亿元（同比+15.73%），归母净利润 2.48 亿元（同比+22.03%），扣非归母净利润 2.42 亿元（同比+26.63%）。

投资要点:

分产品：稀奶油与酱料营收增速亮眼，高端化战略效果显著。2025 年前三季度，公司冷冻烘焙食品营收占比约 55%（同比约+10%），主要是去年底至今在核心商超客户上市的主要新品维持相对较好的销售表现，以及餐饮客户保持增长所致；烘焙食品原料（奶油、酱料及其他烘焙原材料）收入占比约 45%（同比约+24%），主要是公司稀奶油产品在良好市场反馈的影响下渠道深度和客户广度进一步提升，以及公司酱料核心餐饮连锁客户合作订单增长趋势良好，其中稀奶油类产品营收同比增长约 40%，酱料类产品营收同比增长略超 35%。

分渠道：商超、餐饮、茶饮及新零售等创新渠道持续保持较快增长。2025 年前三季度，流通渠道收入占比约 48%，同比基本持平；商超渠道收入占比约 30%，同比增长约 30%；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比约 22%，合计同比增速约 40%。主要是公司积极开拓新渠道客户以及深化存量客户合作关系，积极把握烘焙消费新场景的发展趋势。

盈利能力：毛利率同比大幅收窄，良好费用管控下净利率同比微降。2025 年第三季度公司毛利率同比下降 2.40pcts 至 28.94%，降幅较大，我们判断主要原因可能是原料成本上升导致；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 9.52%/5.35%/3.54%/0.23%，同比-0.99pcts/-1.55pcts/-0.06pcts/-0.11pcts，期间费用同比均下降，费用管控得当，因此净利率同比微降 0.11pcts 至 7.03%。

盈利预测与投资建议：我国烘焙行业规模仍在增长中，同时冷冻烘焙原

基础数据

总股本（百万股）	169.34
流通A股（百万股）	116.53
收盘价（元）	40.66
总市值（亿元）	68.85
流通A股市值（亿元）	47.38

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

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
创新渠道表现亮眼，盈利能力有所提升

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3835.38	4467.60	5112.39	5878.78
增长比率(%)	9.61	16.48	14.43	14.99
归母净利润(百万元)	267.97	320.75	389.55	454.05
增长比率(%)	266.94	19.70	21.45	16.56
每股收益(元)	1.58	1.89	2.30	2.68
市盈率(倍)	25.69	21.47	17.68	15.16
市净率(倍)	2.69	2.56	2.38	2.20

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

料的国产替代为国产品牌打开市场空间，公司业绩有望保持向好势头。我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.21/3.90/4.54 亿元，同比增长 19.70%/21.45%/16.56%，对应 EPS 为 1.89/2.30/2.68 元/股，10 月 28 日股价对应 PE 为 21/18/15 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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3835	4468	5112	5879
同比增速 (%)	9.61	16.48	14.43	14.99
营业成本	2628	3118	3554	4061
毛利	1207	1349	1558	1818
营业收入 (%)	31.47	30.20	30.48	30.92
税金及附加	29	37	42	47
营业收入 (%)	0.76	0.84	0.83	0.81
销售费用	464	514	588	688
营业收入 (%)	12.10	11.50	11.50	11.70
管理费用	256	304	332	391
营业收入 (%)	6.68	6.80	6.50	6.66
研发费用	112	130	153	173
营业收入 (%)	2.92	2.90	3.00	2.94
财务费用	15	14	24	32
营业收入 (%)	0.39	0.32	0.47	0.54
资产减值损失	-21	11	15	21
信用减值损失	-5	8	12	15
其他收益	25	29	36	39
投资收益	5	3	4	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	336	401	485	567
营业收入 (%)	8.75	8.98	9.48	9.64
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	335	401	485	567
营业收入 (%)	8.73	8.98	9.48	9.64
所得税费用	71	85	103	121
净利润	264	316	381	446
营业收入 (%)	6.87	7.07	7.46	7.59
归属于母公司的净利润	268	321	390	454
同比增速 (%)	266.94	19.70	21.45	16.56
少数股东损益	-4	-5	-8	-8
EPS（元/股）	1.58	1.89	2.30	2.68

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.58	1.89	2.30	2.68
BVPS	15.14	15.86	17.08	18.50
PE	25.69	21.47	17.68	15.16
PEG	0.10	1.09	0.82	0.92
PB	2.69	2.56	2.38	2.20
EV/EBITDA	13.32	12.48	10.51	9.12
ROE	10.45%	11.95%	13.47%	14.50%
ROIC	7.37%	7.87%	8.95%	9.71%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	558	338	436	413
交易性金融资产	183	291	350	454
应收票据及应收账款	286	363	362	474
存货	380	438	455	581
预付款项	31	34	37	45
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	139	153	169	166
流动资产合计	1577	1617	1809	2133
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1427	1732	1903	2047
在建工程	352	234	175	122
无形资产	339	365	388	412
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	52	52	52	52
其他非流动资产	631	626	620	615
资产总计	4378	4628	4948	5381
短期借款	176	221	266	330
应付票据及应付账款	401	434	486	570
预收账款	0	0	1	1
合同负债	16	47	42	45
应付职工薪酬	80	100	109	126
应交税费	62	60	67	84
其他流动负债	345	396	454	535
流动负债合计	904	1038	1158	1360
长期借款	51	51	51	51
应付债券	776	776	776	776
递延所得税负债	17	17	17	17
其他非流动负债	55	55	55	55
负债合计	1802	1936	2056	2258
归属于母公司的所有者权益	2564	2685	2892	3132
少数股东权益	12	7	-1	-9
股东权益	2576	2692	2891	3123
负债及股东权益	4378	4628	4948	5381

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	453	495	701	668
投资	0	-108	-59	-104
资本性支出	-593	-441	-390	-415
其他	-292	3	4	5
投资活动现金流净额	-884	-546	-445	-514
债权融资	61	0	0	0
股权融资	2	-50	0	0
银行贷款增加（减少）	62	45	45	63
筹资成本	-127	-164	-203	-240
其他	-76	0	0	0
筹资活动现金流净额	-78	-169	-157	-177
现金净流量	-510	-220	98	-23

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。

免责条款

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