

# 立高食品股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【120】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

# 立高食品股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
立高转债	AA-	AA-

## 评级日期

2026年06月11日

## 联系方式

**项目负责人：**王皓立  
 wanghl@cspengyuan.com

**项目组成员：**邱丽  
 qiul@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：立高食品股份有限公司（以下简称“立高食品”或“公司”，股票代码：300973.SZ）是冷冻烘焙食品领域的头部企业，在渠道建设、产能布局、产品品类等方面仍具有一定的竞争优势，且与优质客户合作稳定，跟踪期内，公司各业务板块收入均有所增长，经营获现能力和流动性状况表现良好；但中证鹏元也关注到，公司对单一客户依赖度仍较高，在建项目较多，面临一定的建设资金压力及产能消化风险，同时公司面临经销商管理压力和食品安全监管压力等风险因素。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	46.55	46.98	43.78	39.40
归母所有者权益	27.34	26.69	25.64	24.72
总债务	12.47	13.01	11.20	9.57
营业收入	10.48	43.54	38.35	34.99
净利润	0.64	2.97	2.64	0.71
经营活动现金流净额	0.15	4.95	4.53	3.05
净债务/EBITDA	--	0.59	0.23	-0.92
EBITDA 利息保障倍数	--	10.24	13.92	6.66
总债务/总资本	31.30%	32.73%	30.30%	27.79%
FFO/净债务	--	80.35%	254.59%	16.81%
EBITDA 利润率	--	14.76%	14.42%	7.96%
总资产回报率	--	8.85%	8.54%	3.03%
速动比率	1.45	1.44	1.32	3.00
现金短期债务比	2.90	2.82	4.26	13.15
销售毛利率	29.72%	29.67%	31.47%	31.39%
资产负债率	41.20%	43.11%	41.17%	36.88%

注：2023年净债务/EBITDA为负，系净债务为负所致

资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **公司仍是冷冻烘焙食品领域头部企业，具备一定竞争优势。**冷冻烘焙食品在我国渗透率仍较低，未来行业发展空间较大，公司作为专注于冷冻烘焙食品领域龙头企业，产品品类丰富多样，营销网络遍布全国，且仍与优质客户沃尔玛（中国）投资有限公司（以下简称“沃尔玛”）保持稳定合作，跟踪期内，公司冷冻烘焙食品、奶油等各业务板块收入均有所增长。
- **公司经营获现能力和流动性状况良好。**2025 年，公司营业收入和利润持续增长，且现金回款情况较好，经营活动现金流净额为 4.95 亿元，净现比（经营现金流量净额/净利润）为 1.67；2025 年末公司现金类资产 10.36 亿元，对短期债务覆盖程度较高，现金短期债务比为 2.82。

## 关注

- **公司面临较大的产能消化风险。**2025 年公司冷冻烘焙食品及奶油产能增长较多，冷冻烘焙食品产能利用率明显下滑，公司总体产能利用率水平仍一般，且仍在加大产能布局，考虑到市场需求存在波动，未来新增产能或将面临较大的产能消化压力。
- **公司在建项目较多，面临一定的建设资金压力。**截至 2025 年末，公司主要在建项目包括华东生产基地建设及技改项目、立高食品总部基地建设项目等，主要在建项目预计总投资 34.64 亿元，尚需投资 20.54 亿元，虽然募集资金可覆盖部分资金缺口，但仍存在一定的建设资金压力，需持续关注公司未来经营业绩变动可能对公司再融资能力的影响。
- **公司仍存在经销商管理压力，且对单一客户依赖度仍较大。**截至 2025 年底，公司经销商数量超过 1,500 家，经销商规模仍较庞大；2025 年公司对第一大客户沃尔玛的销售额占比为 25.11%，对单一客户依赖度仍较大，若未来客户需求发生变化或公司未能及时满足客户需求，可能对业绩产生不利影响。
- **公司仍面临较大食品安全管理压力。**食品安全对公司的生产经营至关重要，公司生产经营环节众多，运输和仓储存在利用第三方冷链物流和仓储服务的情况，仍需持续关注公司食品安全监管的压力。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为冷冻烘焙领域的头部企业，与优质客户建立了稳定合作关系，拥有较为明显的竞争优势。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	南侨食品	千味央厨	海融科技	立高食品
总资产	42.40	24.15	18.22	46.98
净资产	34.19	18.35	15.22	26.73
营业收入	30.65	18.99	9.98	43.54
净利润	0.41	0.63	-0.18	2.97
销售毛利率(%)	19.20	22.71	24.51	29.67
资产负债率(%)	19.35	24.04	16.48	43.11
期间费用率(%)	17.32	16.87	27.56	20.32
销售净利率(%)	1.33	3.29	-1.83	6.81
净营业周期（天数）	84.43	25.56	48.35	23.42

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
食品饮料企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
立高转债	9.50	9.50	2025-6-23	2029-3-6

## 一、 债券募集资金使用情况

“立高转债”募集资金扣除发行费用后，计划用于立高食品总部基地建设项目（第一期）和补充流动资金。截至2025年12月31日，立高转债募集资金专项账户余额为1.34亿元（不含理财产品余额）。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化，截至2026年3月末，注册资本和股本均为1.69亿元，公司控股股东和实际控制人仍为一致行动人彭裕辉、赵松涛、彭永成，直接和间接控制公司32.52%股份。截至2026年3月末，公司控股股东及实际控制人所持股份不存在质押、冻结等情形，公司股权结构图见附录二。

2025年，公司新设印度尼西亚立高食品有限公司、越南立高食品有限公司；2025年底，子公司广东立高茶饮科技有限公司办理税务结清事项，并于2026年初办理工商注销手续。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

我国烘焙食品行业市场规模稳步扩张，冷冻烘焙行业仍有较大提升空间，龙头企业保持竞争优势，但也面临较大竞争压力；2025年以来主要原材料油脂价格上涨明显，油脂等原材料价格受大宗商品波动影响较大，未来仍面临较大的成本控制压力

烘焙食品行业稳步扩张，其中冷冻烘焙行业有望从烘焙大市场中获取更广阔份额。随着城市化水平的不断推进、人民消费水平的提高以及餐饮消费结构调整，我国烘焙食品行业快速发展，行业研究数据显示，2024年国内烘焙食品零售市场规模已超过6,000亿元，同比增长超过8%，并且预计2029年烘焙零售市场有望突破8,500亿元的规模。由于冷冻烘焙相较传统烘焙，在产品标准化、规模效益、生产效率、食品安全等方面具有明显优势，近年成为我国烘焙行业中快速增长的子赛道。目前该赛道渗透率仍较低，未来随着产业技术进步、冷链物流体系完善，以及企业降本增效、餐饮门店连锁化、茶饮等新式消费场景兴起等因素驱动下，预计仍有较大的提升空间。

冷冻烘焙行业集中度较低，现处整合升级期，竞争格局多元且激烈。冷冻烘焙行业集中度较低，行业正处于整合升级期，竞争格局多元且激烈，头部企业通过产品创新、数字化管理、供应链优化等构建竞争壁垒；中小企业在区域市场通过低价或本地化服务占据一定份额，同时面临头部企业的全国化扩张压力；外资企业加入本土竞争后，通过国际品牌背书、研发能力、高端产品等抢占市场。立高食品是目前冷冻烘焙行业的龙头企业，恩喜村、鑫万来等也是全国性竞争对手，南侨食品、千味央厨等在特定渠道或特定品类较具竞争力。

近年国际油脂价格仍在高位震荡，加大下游企业成本压力。烘焙食品以面粉、油脂、乳制品、糖类、鸡蛋等为主要原材料，其中油脂成本占比较高。我国油脂油料供应主要依赖进口，价格受国际市场影响大。2025年至2026年上半年全球棕榈油价格仍处于上行趋势，并在高位震荡，其中2025年国内棕榈油现货市场价格同比涨幅超9%。棕榈油价格上涨主要受到三方面因素共同推动，首先，2025年上半年马来西亚棕榈油处于减产周期，叠加印尼降雨偏多影响采收，库存持续处于历史同期低位，同时主产国产量恢复不及预期，导致出口供应相对收紧，支撑国际棕榈油价格高位运行；其次，印尼自2025年1月起正式实施B40政策（生物柴油中棕榈油掺混比例提升至40%），并计划自2026年7月起全面实施B50政策，此外，马来西亚政府也于2026年6月宣布实施B15政策，密集的生物燃油政策推高市场情绪，成为棕榈油价格上涨的核心引擎；第三，豆油、菜籽油等替代植物油价格受各自供需及政策影响亦表现坚挺，油脂板块整体偏强，为棕榈油价格提供了协同支撑。此外，2026年上半年，受中东地缘冲突带来的原油价格暴涨，增强了棕榈油作为生物柴油原料的经济性，能源端采购需求增加，为棕榈油价格上涨提供了催化剂，棕榈油价格中枢进一步上移。未来一年，在国际局势不确定性、季节性供需及需求稳定的影响下，预计棕榈油价格仍将继续高位。

图1 2024年至今油脂价格指数走势



资料来源：东方财富Choice金融终端，中证鹏元整理

#### 四、 经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事冷冻烘焙食品及烘焙食品原料的研发、生产和销售，系该细分领域的龙头企业。2025年受益于新品开发带动客户订单增加，各业务板块收入均有所增长，公司营业收入同比小幅增长13.51%。2025年公司毛利率小幅下降，其中奶油业务毛利率下降4.77个百分点，主要系奶油业务中毛利率相对不高的稀奶油收入占比持续提升及原材料价格上涨所致；酱料业务毛利率下降6.37个百分点，主要系客户结构有所变化，2025年毛利率偏低的大客户订单增加。2026年一季度，公司营业收入和毛利率较上年同期保持稳定，整体变动不大。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
冷冻烘焙食品	5.49	52.34%	31.20%	22.90	52.59%	31.77%	21.33	55.60%	31.79%
奶油	2.84	27.08%	29.85%	12.32	28.30%	28.49%	10.58	27.60%	33.26%
水果制品	0.35	3.32%	29.61%	1.67	3.85%	30.44%	1.66	4.33%	28.40%
酱料	0.65	6.20%	16.16%	3.00	6.89%	19.24%	2.25	5.86%	25.61%
其他	1.16	11.07%	30.05%	3.64	8.37%	28.71%	2.54	6.61%	28.53%
<b>合计</b>	<b>10.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.72%</b>	<b>43.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.67%</b>	<b>38.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.47%</b>

注：其他收入主要包括挞液、休闲食品、烘焙巧克力、起司馅等产品收入。

资料来源：2024-2025年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

公司产品类型丰富，产能布局完善，随着扩产项目建成，公司产能有所增长，但冷冻烘焙食品和奶油的产能利用率仍一般，需持续关注产能消化及预期经济效益的实现情况；公司在建项目仍存在较大的资金缺口，需持续关注未来公司自身造血能力、再融资能力以及资金平衡情况

公司产品类型丰富，产能布局完善。公司产品类型众多，规格多样，产品品规总量近千种，主要包括麻薯、挞皮、甜甜圈、冷冻蛋糕等冷冻烘焙半成品及成品，以及奶油、水果制品、酱料、油脂、肉松制品等烘焙用原料。跟踪期内，公司仍主要围绕冷冻烘焙食品、奶油、水果制品、酱料四大产品类型布局产能，目前，公司已在华南的广州增城和南沙、佛山三水，华东的浙江长兴，华北的河南卫辉等地先后投资建立了三大生产基地九大生产厂区。

随着扩产项目建成，公司产能有所增长，需持续关注产能消化情况。2025年公司两大业务品类冷冻烘焙食品实际年产能增长2.10万吨，奶油实际年产能增长2.96万吨，主要来自位于广州增城的立高食品总部基地以及位于佛山三水生产基地部分生产车间实现投产。2025年冷冻烘焙食品产量稳步增长，公司与重要商超客户合作稳定，但产能利用率低位下滑，主要受2025年下半年总部基地部分车间投产，产能增长较快影响；公司的稀奶油产品获得市场认可，且跟踪期内持续推出稀奶油新品，带动奶油产品销量及收入增长较快；2025年公司水果制品产能较上年无变动、产量变动不大，酱料制品受益于大客户订单增加，产量、产能利用率均有明显增长。总体来看，跟踪期内公司冷冻烘焙食品、奶油产能利用率明显下滑，产能利用率水平仍有一定提升空间，考虑到公司还有一定的在建产能，若未来消费者偏好发生变化、公司产品研发或新品推广情况不及预期，公司面临较大的产能消化压力。

**表2 公司主要产品的产能利用率（单位：吨）**

品类	项目	2025年	2024年
冷冻烘焙食品	实际年产能	147,000.00	126,000.00
	产量	92,327.72	91,680.17
	<b>产能利用率</b>	<b>62.81%</b>	<b>72.76%</b>
	销量	91,212.80	89,116.19
	其中：外购产品	289.08	742.73
	<b>产销率</b>	<b>98.48%</b>	<b>96.39%</b>
奶油（含挞液）	实际年产能	126,000.00	96,400.00
	产量	95,931.80	84,913.08
	<b>产能利用率</b>	<b>76.14%</b>	<b>88.08%</b>
	销量	93,531.21	79,873.26
	其中：外购产品	0.00	21.99
	<b>产销率</b>	<b>97.50%</b>	<b>94.04%</b>
水果制品	实际年产能	18,200.00	18,200.00
	产量	11,072.49	11,001.30
	<b>产能利用率</b>	<b>60.84%</b>	<b>60.45%</b>
	销量	10,646.71	10,627.90
	其中：外购产品	0.00	0.00
	<b>产销率</b>	<b>96.15%</b>	<b>96.61%</b>
酱料	实际年产能	28,500.00	28,500.00
	产量	32,549.76	20,968.92

产能利用率	114.21%	73.58%
销量	30,797.33	20,713.65
其中：外购产品	0.00	0.00
产销率	94.62%	98.78%

注：产销率的计算扣除了外购产品。  
 资料来源：公司提供

公司在建项目仍存在较大的资金缺口，仍面临一定的建设资金压力。公司在建项目仍主要系IPO募投项目和“立高转债”募投项目，部分项目投资进度有所放缓。截至2025年末，主要在建项目预计总投资34.64亿元，累计已投资14.11亿元，尚需投资20.54亿元，其中可以动用的募集资金5.61亿元，尚有14.93亿元资金缺口。考虑到项目建设周期较长，且公司主营业务现金生成能力和盈利能力较好，建设资金缺口可部分通过公司日常经营积累解决，此外，截至2026年3月末公司有14.06亿元银行授信额度尚未使用。整体看，公司在建项目存在较大资金缺口，需持续关注公司未来经营业绩变动可能对公司再融资能力的影响。

**表3 截至 2025 年末公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	规划总投资	其中：募集资金计划总投资	累计已投资金额	其中：募集资金已投资金额	备注
华东生产基地建设及技改项目	101,344.49	43,685.15	39,202.58	20,734.06	IPO 募投项目之一
立高食品总部基地建设项目	205,100.00	71,000.00	98,328.07	37,888.57	“立高转债”募投项目
华北生产基地二期项目	40,000.00	-	3,537.09	-	自有资金
<b>合计</b>	<b>346,444.49</b>	<b>114,685.15</b>	<b>141,067.74</b>	<b>58,622.63</b>	

注：立高转债募投项目为“立高食品总部基地建设项目（一期）”。  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司经销商规模庞大，营销网络遍布全国，同时需关注经销商管理压力；公司与优质客户保持稳定合作，但对单一客户依赖度仍较高，需关注重要客户需求变动对盈利的不利影响**

公司继续与优质客户保持良好合作关系，需关注经销商管理压力及与大客户合作的稳定性。跟踪期内，公司仍采取经销与直销相结合的主要销售模式，建立了全国性营销网络，截至2025年末，与公司合作的经销商超过1,500家，直销客户超过600家，2025年经销与直销模式下营业收入占比分别约为53%和47%，直销收入占比明显提升，主要受益于商超、餐饮等渠道大客户订单增加，但直销业务毛利率下滑较明显，主要系客户结构变化叠加原材料成本上升导致。公司经销商规模仍较庞大，若公司对经销商的管理未及时跟上业务扩张步伐，可能会出现产品销售受阻的情况，从而对公司的竞争能力和经营业绩造成不利影响。从销售区域来看，华南、华东地区仍为公司最主要的销售区域，2025年华南和华东地区贡献的营业收入占比67%，较上年变动不大。2025年公司前五大客户销售金额合计14.58亿元，占年度销售额比例为33.49%；其中对沃尔玛的销售额为10.93亿元，占公司年度销售额比例为25.11%，较上年明显提升，主要系在新品带动下，该客户的订单量稳步增长；我们也关注到，由于新品推出节奏及市场反应存在不确定性，预计2026年公司存在一定的业绩增长压力。整体来看，公司对沃尔玛的单一客户依赖度

仍较高。

**表4 公司不同销售模式主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
直销	20.22	46.52%	28.69%	15.80	41.29%	31.35%
经销	22.96	52.83%	30.58%	22.21	58.04%	31.74%
零售	0.12	0.28%	38.11%	0.07	0.19%	26.80%
其他	0.16	0.37%	-0.25%	0.18	0.48%	-1.25%
<b>合计</b>	<b>43.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.61%</b>	<b>38.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.41%</b>

资料来源：2024-2025年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

**公司营业成本中直接材料占比高，主要原材料价格受大宗商品影响存在波动，仍需持续关注主要原材料价格波动情况以及公司成本转嫁能力对产品盈利的影响**

公司的供应商集中度较低，营业成本中直接材料占比在七成以上，需持续关注主要原材料价格波动对盈利的影响。2025年公司向前五大供应商采购金额占总采购金额比重为27.95%，采购集中度较上年小幅提升，对第一供应商的采购金额占比为7.95%，公司对供应商的集中度风险和单一供应商依赖度风险仍较低。公司采购的原材料主要包括油脂、乳制品、糖类、水果、面粉等，2025年直接材料占主营业务成本比重为79%，较上年变动不大。从主要原材料采购情况来看，2025年油脂采购单价有所上涨，占采购总额的比重有所提升，其他产品采购单价较上年变动不大。原材料中的油脂、糖、面粉等的价格受大宗商品价格波动影响较大，需持续关注主要原材料价格波动情况以及公司成本转嫁能力对公司盈利能力的影响。

**表5 公司主要原材料采购情况（单位：元/KG、万元）**

项目	2025年			2024年		
	采购金额	占采购总额比例	采购单价	采购金额	占采购总额比例	采购单价
乳制品	66,398.71	27.97%	19.88	55,800.83	26.15%	20.37
油脂	54,226.91	22.84%	11.26	39,992.79	18.74%	10.06
面粉	14,828.11	6.25%	4.21	13,536.35	6.34%	4.15
糖类	11,893.10	5.01%	4.25	11,859.68	5.56%	4.34
水果	8,306.05	3.50%	15.33	8,795.53	4.12%	15.85
<b>合计</b>	<b>155,652.88</b>	<b>65.57%</b>	<b>-</b>	<b>129,985.18</b>	<b>60.91%</b>	<b>-</b>

注：原材料采购总额不含成品采购。

资料来源：公司提供

**食品安全对公司的生产经营影响至关重要，公司生产经营环节众多，运输和仓储存在利用第三方冷链物流和仓储服务的情况，仍需持续关注公司食品安全管理的压力**

公司仍需持续关注公司食品安全管理的压力。公司作为一家食品行业的生产和销售企业，食品安全对公司的生产经营影响至关重要，依法合规开展经营活动，公司及下属处于从事生产销售活动的分公司和子公司均取得了相应的食品生产许可证或食品经营许可证，且许可证目前均在有效期内。公司建立了严格

的食品安全和质量控制体系，覆盖采购、生产、存储运输、销售全流程。但我们也关注到，公司生产经营环节众多，运输和仓储存在利用第三方冷链物流和仓储服务的情况，加大了公司的食品安全管理压力。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

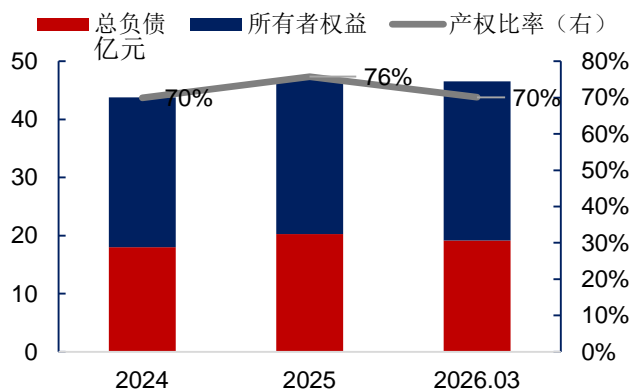
以下分析基于公司公开披露的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，随着经营规模扩大及持续经营积累，公司资产规模有所增长，盈利能力表现较好，主业现金生成能力仍较强，财务杠杆水平适中，需关注未来业务扩张带来的营运资金压力

### 资本实力与资产质量

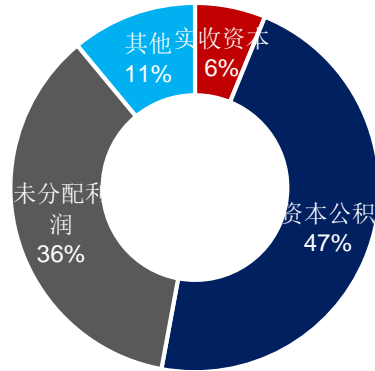
跟踪期内，受益于经营积累，公司净资产规模持续增加，随着在建项目持续投入及经营规模扩大，公司负债总额亦整体有所增长；综合影响下2026年3月末公司产权比率较2024年末变动不大，权益对负债的保障程度仍较好。2026年3月末公司所有者权益仍主要由IPO募集资金及未分配利润构成。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



注：上图资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构变动不大、规模有所增长。公司现金类资产规模仍较大，主要包括货币资金、交易性金融资产及其他债权投资，其中交易性金融资产及其他债权投资主要为公司利用闲置资金购买的理财产品；2025年末公司受限资产合计0.30亿元，主要为冻结资金等。跟踪期内，随着立高食品总部基地项目、华东生产基地建设及技改项目等项目建设持续投入，在建工程余额增长较快，未来随着在建项目建设进度持续推进及完工转固，公司固定资产规模将继续增长。公司无形资产主要系购置的用于生产基地建设的土地，近年变动不大。跟踪期内，随着经营规模扩大，应收账款持续增长，99.12%的余额账龄在1年以内，余额前五名的应收账款占比为52.49%，同比小幅下降，其中对第一大应收对象的

应收余额1.39亿元，占比34.73%，其余应收账款较为分散，需持续关注应收款项回收情况。公司存货主要系原材料及冷面团、奶油等库存商品，跟踪期内公司存货规模总体变动不大。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

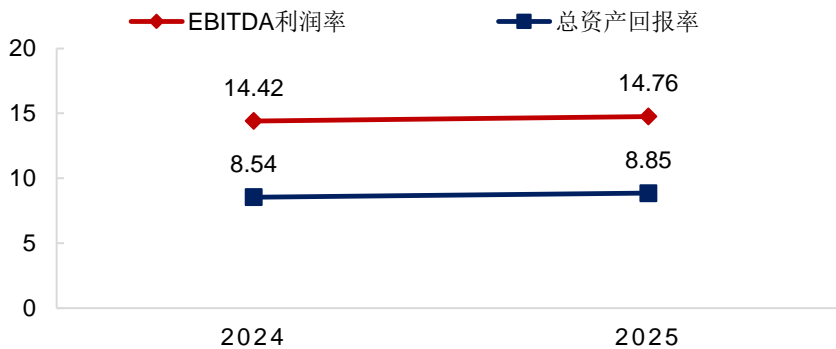
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.01	8.62%	6.19	13.18%	5.58	12.75%
交易性金融资产	1.20	2.58%	0.75	1.60%	1.83	4.18%
应收账款	3.92	8.42%	3.78	8.05%	2.83	6.47%
存货	4.06	8.72%	3.81	8.11%	3.80	8.68%
<b>流动资产合计</b>	<b>17.34</b>	<b>37.25%</b>	<b>18.54</b>	<b>39.46%</b>	<b>15.77</b>	<b>36.02%</b>
其他债权投资	1.56	3.35%	1.56	3.32%	3.62	8.26%
固定资产	14.83	31.85%	15.05	32.04%	14.27	32.59%
在建工程	7.00	15.04%	5.82	12.38%	3.52	8.04%
无形资产	3.34	7.18%	3.40	7.23%	3.39	7.75%
<b>非流动资产合计</b>	<b>29.21</b>	<b>62.75%</b>	<b>28.44</b>	<b>60.54%</b>	<b>28.01</b>	<b>63.98%</b>
<b>资产总计</b>	<b>46.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.78</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司盈利指标变动不大，表现仍较好，需关注行业竞争激化、客户需求变动等因素对盈利可能产生的不利影响。2025年公司盈利指标微幅提升，主要受益于商超、餐饮渠道大客户订单增加，以及稀奶油新品带动下奶油业务增长，公司营业收入、利润均有小幅增长。同时我们也关注到，食品行业竞争日益激烈，消费者偏好变化较快，且原材料价格波动较大，预计公司仍将面临较大的竞争压力，需持续关注行业竞争激化、客户需求变动、原材料价格波动等因素对盈利的不利影响。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

跟踪期债务规模有所增长，总体债务规模仍可控、期限结构合理。跟踪期内，公司长短期借款均有

一定增长，其中短期借款主要为信用证议付、应付票据融资、保证借款等，长期借款为保证借款和信用借款；公司刚性债务仍以“立高转债”为主。其他负债主要为日常经营形成的应付账款，包括应付货款和工程设备采购款。

**表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.65	13.82%	3.00	14.80%	1.76	9.75%
应付账款	3.98	20.74%	4.29	21.19%	4.01	22.26%
一年内到期的非流动负债	0.42	2.18%	0.68	3.35%	0.81	4.48%
<b>流动负债合计</b>	<b>9.13</b>	<b>47.61%</b>	<b>10.24</b>	<b>50.55%</b>	<b>9.04</b>	<b>50.18%</b>
长期借款	0.80	4.18%	0.82	4.06%	0.51	2.80%
应付债券	8.35	43.52%	8.23	40.65%	7.76	43.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>10.05</b>	<b>52.39%</b>	<b>10.01</b>	<b>49.45%</b>	<b>8.98</b>	<b>49.82%</b>
<b>负债合计</b>	<b>19.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.02</b>	<b>100.00%</b>
总债务	12.47	65.03%	13.01	64.22%	11.20	62.13%
其中：短期债务	3.07	24.62%	3.68	28.27%	2.57	22.91%
长期债务	9.40	75.38%	9.33	71.73%	8.63	77.09%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率适中，现金生成能力表现仍较强。受益于销售收入增加及回款较好，2025年经营活动现金流仍表现为较大规模的净流入，FFO表现较好；2026年一季度经营活动现金流净额较小，主要系2025年底备货较多，供应商货款于2026年一季度支付以及劳务支出、税费等支出增加所致。公司债务规模不大，盈利能力表现较好，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数表现均较好，整体偿债压力不大。跟踪期内，公司杠杆水平小幅增加，总债务/总资本指标仍较低，整体杠杆水平仍适中。近年公司持续投入项目建设，资本开支需求较大，自由现金流/净债务可较好反映杠杆比率波动性。截至2026年3月末公司在建项目投资规模较大，且仍有较大的资金缺口，公司偿债压力或将有所增加。

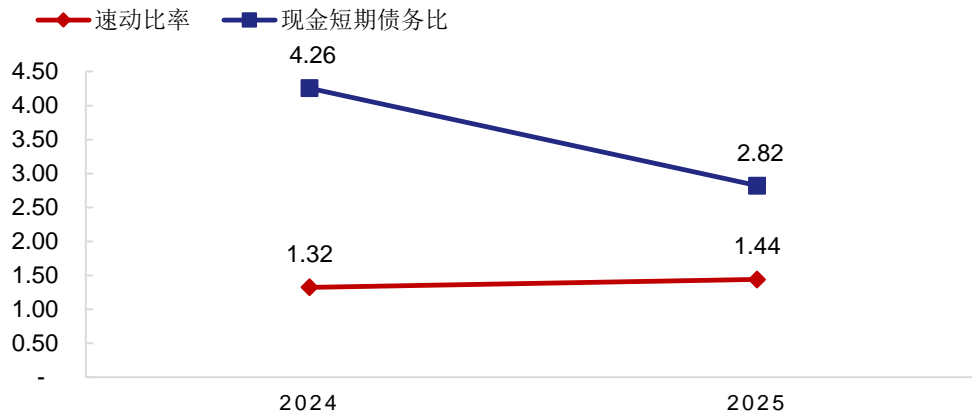
**表8 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.15	4.95	4.53
FFO（亿元）	--	3.03	3.27
资产负债率	41.20%	43.11%	41.17%
净债务/EBITDA	--	0.59	0.23
EBITDA 利息保障倍数	--	10.24	13.92
总债务/总资本	31.30%	32.73%	30.30%
FFO/净债务	--	80.35%	254.59%
经营活动现金流净额/净债务	3.95%	131.27%	352.21%
自由现金流/净债务	-27.70%	-0.72%	-110.01%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率仍表现较好。2025年，随着短期借款增加，公司现金短期债务比迅速下降，但2025年末现金短期债务比为2.82，总体而言流动性指标仍处于较好水平。此外，公司作为上市公司，融资渠道相对多样，具有一定的融资弹性。

**图5 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2026年3月26日）及重要子公司广州奥昆食品有限公司（报告查询日2026年4月2日）、广东立高食品营销有限公司（报告查询日2026年3月26日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年5月26日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

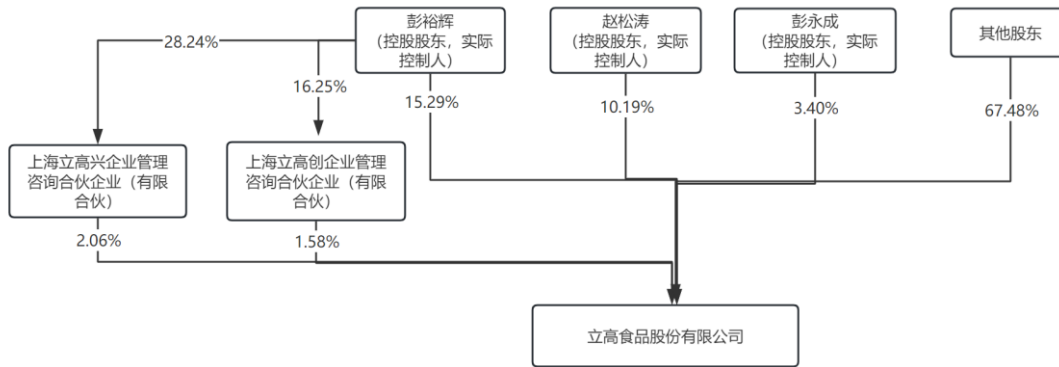
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.01	6.19	5.58	10.61
应收账款	3.92	3.78	2.83	2.18
存货	4.06	3.81	3.80	2.62
一年内到期的非流动资产	2.16	2.16	0.00	0.00
流动资产合计	17.34	18.54	15.77	19.77
固定资产	14.83	15.05	14.27	10.65
在建工程	7.00	5.82	3.52	3.03
无形资产	3.34	3.40	3.39	3.21
非流动资产合计	29.21	28.44	28.01	19.63
资产总计	46.55	46.98	43.78	39.40
短期借款	2.65	3.00	1.76	0.77
应付账款	3.98	4.29	4.01	2.64
一年内到期的非流动负债	0.42	0.68	0.81	0.22
流动负债合计	9.13	10.24	9.04	5.71
长期借款	0.80	0.82	0.51	0.88
应付债券	8.35	8.23	7.76	7.29
非流动负债合计	10.05	10.01	8.98	8.82
负债合计	19.18	20.25	18.02	14.53
总债务	12.47	13.01	11.20	9.57
其中：短期债务	3.07	3.68	2.57	1.00
长期债务	9.40	9.33	8.63	8.57
所有者权益	27.37	26.73	25.76	24.87
营业收入	10.48	43.54	38.35	34.99
营业利润	0.78	3.67	3.36	0.98
净利润	0.64	2.97	2.64	0.71
经营活动产生的现金流量净额	0.15	4.95	4.53	3.05
投资活动产生的现金流量净额	-1.60	-3.86	-8.84	-7.08
筹资活动产生的现金流量净额	-0.44	-0.64	-0.78	9.29
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	6.43	5.53	2.78
FFO（亿元）	--	3.03	3.27	-0.43
净债务（亿元）	3.85	3.77	1.29	-2.57
销售毛利率	29.72%	29.67%	31.47%	31.39%
EBITDA 利润率	--	14.76%	14.42%	7.96%
总资产回报率	--	8.85%	8.54%	3.03%
资产负债率	41.20%	43.11%	41.17%	36.88%
净债务/EBITDA	--	0.59	0.23	-0.92

EBITDA 利息保障倍数	--	10.24	13.92	6.66
总债务/总资本	31.30%	32.73%	30.30%	27.79%
FFO/净债务	--	80.35%	254.59%	16.81%
经营活动现金流净额/净债务	3.95%	131.27%	352.21%	-118.55%
速动比率	1.45	1.44	1.32	3.00
现金短期债务比	2.90	2.82	4.26	13.15

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广州奥昆食品有限公司	6,000.00	100%	工业生产
广州昊道食品有限公司	500.00	100%	工业生产
佛山市立高食品有限公司	1,000.00	100%	工业生产
浙江立高食品有限公司	5,000.00	100%	工业生产
河南立高食品有限公司	10,000.00	100%	工业生产
广州致能冷链物流有限公司	5,000.00	100%	道路运输业
湖州奥昆食品有限公司	1,000.00	100%	工业生产
河南奥昆食品有限公司	18,000.00	100%	工业生产
浙江奥昆食品有限公司	6,000.00	100%	工业生产
广州立源食品有限公司	500.00	100%	工业生产
广东立澳油脂有限公司	5,000.00	74.3%	工业生产
广东立高食品营销有限公司	1,000.00	100%	食品销售
佛山奥昆食品有限公司	1,500.00	100%	工业生产
立高食品株式会社	900.00（日元）	100%	研发
LIGAO FOODS USA INC	100.00（美元）	100%	销售
立高奥喜多（广东）肉制品有限公司	1,965.00	81.42%	工业生产
香港立高食品有限公司	100.00（港币）	100%	研发、销售、进出口贸易
印度尼西亚立高食品有限公司	1,000,000.00（印尼卢比）	100%	研发、销售、进出口贸易
越南立高食品有限公司	354,576.0960（越南盾）	100%	研发、销售、进出口贸易

注：广东立高茶饮科技有限公司已于 2026 年 1 月 29 日注销。

资料来源：公司提供

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号