

2025 年 01 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，稀奶油迭代优化盈利

—立高食品（300973.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

 sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

✉ zhangqian@cfsc.com.cn

2025年1月20日，立高食品发布2024年度业绩预告。

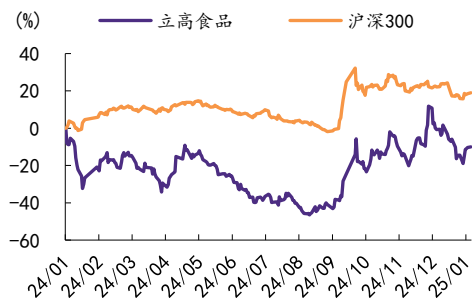
投资要点

基本数据

2025-01-20

当前股价 (元)	38.35
总市值 (亿元)	65
总股本 (百万股)	169
流通股本 (百万股)	114
52 周价格范围 (元)	22.58-46.94
日均成交额 (百万元)	107.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《立高食品（300973）：营收同比略承压，UHT 工厂产能持续释放》2024-11-03
- 2、《立高食品（300973）：稀奶油快速放量，渠道结构性调整》2024-09-03
- 3、《立高食品（300973）：盈利端明显改善，改革成效释放》2024-05-02

■ 营收稳健增长，利润端加速释放

公司预计 2024 年营收 37.7-39.3 亿元，同增 8%-12%，主要系公司渠道覆盖力度增加、稀奶油产品稳健增长叠加春节错期所致。2024 年归母净利润 2.65-2.85 亿元，同增 263%-290%，主要系股权激励费用计提影响、稀奶油自动化产线规模效应释放、产品 SKU 结构优化所致，剔除股权激励费用影响后，2024 年归母净利润 2.75-2.95 亿元，同增 48%-59%。扣非归母净利润 2.5-2.7 亿元，同增 105%-122%。其中 2024Q4 公司营收 10.53-12.13 亿元，同增 15%-32%，归母净利润 0.62-0.82 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 0.59-0.79 亿元，同比扭亏为盈。

■ 稀奶油产品迭代优化盈利，架构调整发挥产品研发优势

目前公司处于春节旺季备货期，2024 年底，山姆渠道陆续进入三款新品，后续关注新品动销反馈。**产品端**，稀奶油 360pro 体量持续提升，UHT 产线产能稳步爬升，旺季加快生产节奏，2024 年 9 月底稀奶油 330pro 上市，实现核心原料国产替代，通过产品系列化迭代优化盈利能力，与此同时，公司加快构建数字化运营体系，通过经营效率提升平滑成本上涨压力。**在组织架构上**，公司由营销中心为主导转化为产品中心为主导，产品线经理兼顾产品与营销任务，有助于公司进一步发挥产品研发制造优势。

盈利预测

公司产品/渠道打法思路捋顺，内部架构逐渐调整到位，利润端持续修复，随着稀奶油产能爬坡、市场需求恢复，公司盈利端弹性有望进一步释放。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.62/1.91/2.29（前值为 1.58/1.86/2.25）元，当前股价对应 PE 分别为 24/20/17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料成本上涨、新品推广不及预期。

需求复苏不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,499	3,842	4,251	4,755
增长率（%）	20.2%	9.8%	10.7%	11.8%
归母净利润（百万元）	73	274	323	387
增长率（%）	-49.2%	274.9%	17.9%	20.0%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.62	1.91	2.29
ROE（%）	2.9%	10.3%	11.2%	12.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	3,499	3,842	4,251	4,755
现金及现金等价物	1,061	1,317	1,614	1,972	营业成本	2,401	2,607	2,846	3,153
应收款	277	284	291	287	营业税金及附加	31	27	30	33
存货	262	274	276	279	销售费用	474	461	523	585
其他流动资产	377	423	461	491	管理费用	334	277	310	347
流动资产合计	1,977	2,298	2,642	3,029	财务费用	12	6	-1	-10
非流动资产：					研发费用	148	146	166	185
金融类资产	254	304	334	354	费用合计	968	889	998	1,107
固定资产	1,065	1,176	1,170	1,121	资产减值损失	-31	-12	-10	-13
在建工程	303	121	49	19	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	321	305	289	274	投资收益	2	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	98	337	397	474
其他非流动资产	274	274	274	274	加：营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	1,963	1,876	1,781	1,688	减：营业外支出	8	1	3	2
资产总计	3,940	4,174	4,423	4,718	利润总额	90	336	396	475
流动负债：					所得税费用	19	71	83	99
短期借款	77	87	92	95	净利润	71	266	313	376
应付账款、票据	264	253	252	262	少数股东损益	-2	-8	-9	-11
其他流动负债	196	196	196	196	归母净利润	73	274	323	387
流动负债合计	571	572	575	589					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	817	867	897	917	成长性				
其他非流动负债	65	65	65	65	营业收入增长率	20.2%	9.8%	10.7%	11.8%
非流动负债合计	882	932	962	982	归母净利润增长率	-49.2%	274.9%	17.9%	20.0%
负债合计	1,453	1,504	1,536	1,571	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.4%	32.1%	33.0%	33.7%
股本	169	169	169	169	四项费用/营收	27.7%	23.1%	23.5%	23.3%
股东权益	2,487	2,670	2,887	3,147	净利率	2.0%	6.9%	7.4%	7.9%
负债和所有者权益	3,940	4,174	4,423	4,718	ROE	2.9%	10.3%	11.2%	12.3%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	36.9%	36.0%	34.7%	33.3%
净利润	71	266	313	376	营运能力				
少数股东权益	-2	-8	-9	-11	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	111	87	94	92	应收账款周转率	12.6	13.5	14.6	16.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	9.2	9.6	10.4	11.4
营运资金变动	125	-24	-19	2	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	305	321	378	459	EPS	0.43	1.62	1.91	2.29
投资活动现金净流量	-708	21	48	58	P/E	88.9	23.7	20.1	16.8
筹资活动现金净流量	660	-22	-62	-93	P/S	1.9	1.7	1.5	1.4
现金流量净额	257	320	365	424	P/B	2.6	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。