

事件：公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 17.81 亿元，同比+8.88%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比+25.03%；实现扣非净利润 1.25 亿元，同比+20.66%。单季度看，24Q2 实现营业收入 8.65 亿元，同比+2.80%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比+0.30%；实现扣非净利润 0.57 亿元，同比+3.50%。

冷冻烘焙短期承压，奶油新品持续放量。24H1 冷冻烘焙实现收入 10.61 亿元，同比-0.15%，占比约 60%。烘焙食品原料（奶油、酱料、水果制品及其他烘焙食品原料）收入占比约 40%，同比增长约 25%，主要增量为公司以稀奶油为代表的奶油新品保持良好增速，受益于高自动化产线、高订单量带来的规模效益，上半年稀奶油实现销售收入超 2 亿元，奶油类产品整体实现营收 4.33 亿元，同比+82.74%；水果制品/酱料/其他烘焙原料收入分别为 0.77/1.04/0.92 亿元，同比-14.06%/-2.88%/-28.86%。

周期性调整产品上架影响商超渠道，流通增长稳健，餐饮表现亮眼。24H1 流通渠道收入占比接近 55%，同比增长近 15%，主因公司稀奶油产品在该渠道的销售表现稳健增长。商超渠道收入占比接近 30%，同比个位数下滑，主因公司在核心商超渠道部分产品上架安排进行周期性调整所致；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比超过 15%，合计同比增速接近 25%，主要得益于公司把握烘焙消费渠道多元化的趋势，投入更多资源，积极开拓新渠道客户。

原料价格上行毛利略有承压，费投相对稳定，24Q2 扣非净利率同比基本持平。24H1/24Q2 实现毛利率 32.60%/32.61%，同比-0.29/-1.09pcts，主因奶油相关原料价格上行、产品结构变动。费用方面，24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.02%/7.47%/4.17%/0.22%，同比 +0.05/-0.30/-0.51/+0.09pcts，整体费用相对稳定。24Q2 实现归母净利率 6.76%，同比-0.17pcts；实现扣非净利率 6.61%，同比+0.04pcts。

投资建议：公司以大单品、大客户、大经销商为抓手，在售产品 SKU 较去年年末缩减超 20%、经销商数量精减；坚定推进多渠道、多品类发展策略，提高产线自动化、智能化水平，通过生产自动化和产品多样化、渠道多元化的有效平衡带来的规模效应，提升生产经营效率。预计公司 2024-2026 年营收分别为 38.6/42.9/47.3 亿元，同比+10.2%/+11.2%/+10.3%；归母净利润分别为 2.7/3.1/3.6 亿元，同比+264.4%/+16.8%/+14.6%，当前股价对应 P/E 分别为 16/13/12X，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨，新品推广不及预期，需求恢复不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,499	3,857	4,289	4,729
增长率 (%)	20.2	10.2	11.2	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	266	311	356
增长率 (%)	-49.2	264.4	16.8	14.6
每股收益 (元)	0.43	1.57	1.84	2.10
PE	57	16	13	12
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
24.41 元

分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

- 立高食品 (300973.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 经营改善，利润弹性释放-2024/04/30
- 立高食品 (300973.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 营收提速，市场推广阶段性影响利润-2023/10/26
- 立高食品 (300973.SZ) 2023 年半年报点评：经营稳健向好，盈利能力持续修复-2023/08/31
- 立高食品 (300973.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：经营改革效果显现，盈利水平逐季改善-2023/05/04
- 立高食品 (300973.SZ) 2022 三季报点评：业绩短期承压，经营改革立足长远-2022/11/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,499	3,857	4,289	4,729
营业成本	2,401	2,598	2,870	3,148
营业税金及附加	31	31	34	38
销售费用	474	471	523	577
管理费用	334	285	317	350
研发费用	148	154	172	189
EBIT	108	337	394	451
财务费用	12	0	0	0
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	98	337	394	451
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	90	337	394	451
所得税	19	71	83	95
净利润	71	266	311	356
归属于母公司净利润	73	266	311	356
EBITDA	257	500	589	656

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,061	1,074	1,081	1,094
应收账款及票据	219	321	357	394
预付款项	22	26	29	31
存货	262	289	319	350
其他流动资产	413	366	368	369
流动资产合计	1,977	2,076	2,154	2,239
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,065	1,253	1,442	1,582
无形资产	321	326	331	331
非流动资产合计	1,963	2,114	2,249	2,396
资产合计	3,940	4,191	4,403	4,634
短期借款	77	77	77	77
应付账款及票据	264	325	359	393
其他流动负债	230	301	328	355
流动负债合计	571	703	764	825
长期借款	88	88	88	88
其他长期负债	794	791	791	791
非流动负债合计	882	878	878	878
负债合计	1,453	1,581	1,642	1,704
股本	169	169	169	169
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	2,487	2,610	2,761	2,930
负债和股东权益合计	3,940	4,191	4,403	4,634

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.22	10.22	11.22	10.25
EBIT 增长率	-39.63	211.38	16.94	14.54
净利润增长率	-49.21	264.38	16.83	14.57
盈利能力 (%)				
毛利率	31.39	32.63	33.08	33.44
净利润率	2.09	6.90	7.25	7.53
总资产收益率 ROA	1.85	6.35	7.06	7.69
净资产收益率 ROE	2.95	10.26	11.32	12.22
偿债能力				
流动比率	3.46	2.95	2.82	2.71
速动比率	2.78	2.36	2.23	2.13
现金比率	1.86	1.53	1.42	1.33
资产负债率 (%)	36.88	37.73	37.30	36.77
经营效率				
应收账款周转天数	24.82	25.16	28.49	28.61
存货周转天数	43.05	38.15	38.10	38.24
总资产周转率	1.03	0.95	1.00	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	1.57	1.84	2.10
每股净资产	14.60	15.32	16.21	17.22
每股经营现金流	1.80	2.80	3.01	3.34
每股股利	0.50	0.94	1.10	1.26
估值分析				
PE	57	16	13	12
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.52	8.48	7.21	6.46
股息收益率 (%)	2.05	3.86	4.51	5.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	71	266	311	356
折旧和摊销	149	164	195	205
营运资金变动	52	21	-10	-10
经营活动现金流	305	473	509	565
资本开支	-373	-285	-310	-333
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-708	-308	-310	-333
股权募资	950	0	0	0
债务募资	86	24	0	0
筹资活动现金流	929	-152	-192	-219
现金净流量	526	13	7	13

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026