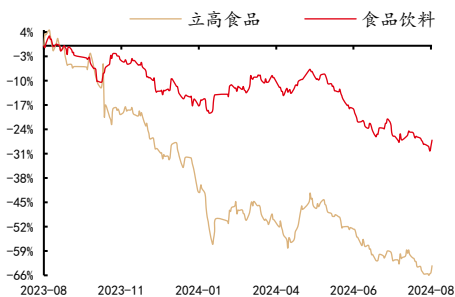


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.41
总股本/流通股本(亿股)	1.69 / 1.17
总市值/流通市值(亿元)	41 / 28
52周内最高/最低价	70.77 / 22.58
资产负债率(%)	36.9%
市盈率	56.61
第一大股东	彭裕辉

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

立高食品(300973)

奶油表现亮眼，经营性利润率维持高位

● 事件

公司2024年上半年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 17.81/17.81/1.35/1.25 亿元，同比 8.88%/8.88%/25.03%/20.66%。公司单 Q2 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 8.65/8.65/0.59/0.57 亿元，同比 2.8%/2.8%/0.3%/3.5%。

● 核心要点

奶油放量拉动流通渠道增长。分产品，24H1 冷冻烘焙/奶油/水果制品/酱料/其他原材料/仓储运输服务分别实现收入 10.61/4.33/0.77/1.04/0.92/0.11 亿元，同比 -0.15%/+82.74%/-14.06%/-2.88%/-28.86%/+33.33%。奶油同比高增，其中稀奶油上半年销售收入超 2 亿元。公司新建奶油产线投产、预计新产品将于 9 月推向市场。分渠道，24H1 经销/直销（其中商超）/零售/其他分别实现收入 9.68/7.96（5.07）/0.03/0.11 亿元，同比+10.45%/+7.19%（-5.48%）/-51.02%/+33.33%。从渠道角度看，流通渠道单 Q2 预计个位数增长，流通为稀奶油主要销售渠道、拉动效应较大，冷冻烘焙因市场需求弱、行业竞争加剧表现不及预期。商超渠道同比下滑主因部分上架时间较长的单品暂时性下架做升级迭代、对短期销售产生一定影响，下半年开始公司将陆续推新、期待山姆渠道会有较好提升。餐饮新零售保持双位数增长，合作产品处于探索和实验性供应阶段，公司将持续配合打样和新品研发，稳步推进业务范围的拓宽。

进口原料价格上涨以及低毛利产品占比提升致毛利率承压，经营性利润率仍保持在较高水平。2024 上半年，公司毛利率/归母净利率为 32.6%/7.59%，分别同比-0.29/0.98pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.06%/7.01%/3.85%/0.21%，分别同比 0.13/-0.53/-0.34/0.03pct。24Q2，公司毛利率/归母净利率为 32.61%/6.76%，分别同比-1.09/-0.17pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.02%/7.47%/4.17%/0.22%，分别同比 0.05/-0.3/-0.51/0.09pct。Q2 毛利率下降主因 1) 稀奶油产品自身毛利率低、增长较快，产品结构转变下导致整体毛利率下滑；2) 稀奶油主要原料恒天然乳制品价格持续上涨导致成本上升。预计下半年进口原料价格将在高位震荡或逐步下降，公司将测试并推进国产原料替代产品，以实现降本增效，同时推出更多高附加值的奶油新品以提振毛利率。

尽管面临宏观经济挑战和行业竞争加剧，公司在产品创新、渠道拓展和成本控制方面仍保持良好的经营能力和未来发展空间。公司围绕大单品、大客户、大经销商的发展战略，缩减 SKU 数量以降低供应链管理复杂度，提高运营效率。经销商体系向质量与数量并重的方向

转变，渠道资源优先向多产线代理的经销商倾斜。奶油业务预计下半年将继续保持增长。

● 盈利预测与投资评级

根据中报情况我们调整盈利预测，预计 2024 年-2026 年营收为 38.35/42.98/47.53 亿元（原 2024-2025 年预测值为 46.81/57.05 亿元），同比增长 9.61%/12.05%/10.6%。预计 2024-2026 年归母净利润预测为 2.78/3.51/4.37 亿元（原 2024-2025 年预测值为 3.75/4.82 亿元），同比增长 280.64%/26.17%/24.55%。对应未来三年 EPS 分别为 1.64/2.07/2.58 元，对应当前股价 PE 分别为 15/12/9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3499	3835	4298	4753
增长率(%)	20.22	9.61	12.05	10.60
EBITDA（百万元）	231.54	549.03	648.70	760.62
归属母公司净利润（百万元）	73.03	277.97	350.72	436.81
增长率(%)	-49.21	280.64	26.17	24.55
EPS(元/股)	0.43	1.64	2.07	2.58
市盈率(P/E)	56.60	14.87	11.79	9.46
市净率(P/B)	1.86	1.79	1.70	1.61
EV/EBITDA	35.26	7.30	6.27	5.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3499	3835	4298	4753	营业收入	20.2%	9.6%	12.1%	10.6%
营业成本	2401	2578	2859	3143	营业利润	-44.8%	249.2%	26.5%	25.6%
税金及附加	31	31	34	4	归属于母公司净利润	-49.2%	280.6%	26.2%	24.5%
销售费用	474	462	503	547	获利能力				
管理费用	334	268	292	309	毛利率	31.4%	32.8%	33.5%	33.9%
研发费用	148	149	163	176	净利率	2.0%	7.2%	8.1%	9.1%
财务费用	12	36	27	20	ROE	3.0%	10.9%	13.1%	15.5%
资产减值损失	-31	-23	-26	-29	ROIC	4.4%	12.7%	15.3%	17.4%
营业利润	98	342	432	543	偿债能力				
营业外收入	1	2	0	0	资产负债率	36.9%	34.8%	32.4%	30.0%
营业外支出	8	4	4	4	流动比率	3.46	2.97	2.57	2.16
利润总额	90	340	428	539	营运能力				
所得税	19	65	81	107	应收账款周转率	16.08	13.37	13.37	13.37
净利润	71	275	347	432	存货周转率	9.16	7.14	7.14	7.14
归母净利润	73	278	351	437	总资产周转率	0.89	0.97	1.08	1.18
每股收益(元)	0.43	1.64	2.07	2.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	1.64	2.07	2.58
货币资金	1061	917	744	515	每股净资产	14.60	15.12	15.79	16.61
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	219	288	322	356	PE	56.60	14.87	11.79	9.46
预付款项	22	33	37	40	PB	1.86	1.79	1.70	1.61
存货	262	361	400	440	现金流量表				
流动资产合计	1977	1955	1872	1733	净利润	71	253	326	418
固定资产	1118	1168	1298	1501	折旧和摊销	130	174	194	202
在建工程	303	353	402	452	营运资本变动	52	42	-18	-17
无形资产	321	268	214	161	其他	33	63	53	37
非流动资产合计	1963	1989	2096	2294	经营活动现金流净额	286	531	554	640
资产总计	3940	3944	3967	4027	资本开支	-370	-200	-300	-400
短期借款	77	0	0	0	其他	-338	-5	-5	-3
应付票据及应付账款	264	356	395	434	投资活动现金流净额	-708	-205	-305	-403
其他流动负债	230	301	335	368	股权融资	111	0	0	0
流动负债合计	571	657	730	802	债务融资	806	-245	-158	-149
其他	882	714	556	407	其他	12	-225	-265	-317
非流动负债合计	882	714	556	407	筹资活动现金流净额	929	-470	-423	-465
负债合计	1453	1371	1286	1210	现金及现金等价物净增加额	507	-143	-173	-229
股本	169	169	169	169					
资本公积金	1384	1384	1384	1384					
未分配利润	918	1007	1120	1260					
少数股东权益	15	12	8	4					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	2487	2573	2682	2817					
负债和所有者权益总计	3940	3944	3967	4027					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048