

立高食品 (300973)

2024 年业绩预告点评：基本面企稳，边际向上拐点明确

买入（维持）

2025 年 01 月 21 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

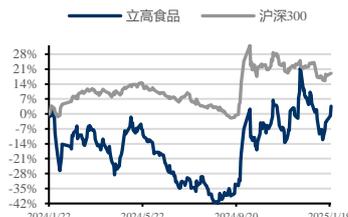
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2911	3499	3843	4268	4683
同比（%）	3.32	20.22	9.82	11.07	9.73
归母净利润（百万元）	143.77	73.03	274.97	336.29	423.21
同比（%）	(49.22)	(49.21)	276.53	22.30	25.85
EPS-最新摊薄（元/股）	0.85	0.43	1.62	1.99	2.50
P/E（现价&最新摊薄）	48.92	96.30	25.58	20.91	16.62

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，预计 2024 年实现营业收入 37.7-39.3 亿元，同比+7.74-12.31%；归母净利润 2.65-2.85 亿元，同比+262.88%-290.27%；扣非净利润 2.5-2.7 亿元，同比+105.17%-121.58%。预计 2024Q4 公司实现营收 10.53-12.13 亿元，同比+14.9%-32.3%；归母净利润 6189-8189 万元，同比扭亏；扣非净利润 5851-7851 万元，同比扭亏。
- **2024Q4 营收实现较快增长，得益于山姆上新和稀奶油放量。**11 月以来山姆上新 3 款新品，佛山稀奶油工厂 2024 年 9 月投产，稀奶油在旺季销售情况理想。
- **2024 年归母净利率修复到 7%左右，同比显著改善。**得益于 1) 股权激励费用同比减少约 1 亿元；2) 公司严控费用，提高投入产出比；3) 稀奶油放量、规模效应提升；4) 数字化管理的推进。按照中值计算，24Q4 归母净利率为 6.6%，与 Q3 差不多，Q4 规模效应有提升，但进口乳制品、棕榈油等原材料价格有抬升，此外还有新增的投产折旧摊销，以及年底部分一次性费用。
- **2025 年展望：**1) 稀奶油放量+山姆上新（山姆 24 年基数较低）预计是核心拉动力；除此之外，公司在策略上会对表现突出的品类加大资源投入（VS 过去很多资源用于新品研发），对各个经营渠道投入相当的资源，针对传统商超也在研究产品端适配，有望带来额外边际增量。2) 部分原材料成本上涨可能对 Q1 略有影响，25 年全年来看成本情况应当好于 24 年，叠加费用端的管控，预计 25 年净利率会进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为 2025 年餐饮供应链有望逐步见底，板块目前估值水位较低，可以加大关注；其中立高自身有边际改善，弹性在板块中相对可观，建议重点关注。考虑需求端比较疲软，但公司盈利能力有边际改善，我们略下调此前收入预测，但上调此前利润预测，预计 2024-2026 年公司营收为 38.4/42.7/46.8 亿元（前次预测为 38.6/43.6/48.8 亿元），同比增长 10%/11%/10%；归母净利为 2.7/3.4/4.2 亿元（前次预测为 2.7/3.2/3.9 亿元），同比增长 277%/22%/26%；对应 PE 为 26/21/17X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.09
一年最低/最高价	22.28/48.49
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	4,562.74
总市值(百万元)	6,788.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.56
资产负债率(% ,LF)	36.69
总股本(百万股)	169.34
流通 A 股(百万股)	113.81

相关研究

- 《立高食品(300973)：2024H1 点评：奶油延续亮眼表现，利润端略承压》
2024-09-02
- 《立高食品(300973)：2023 年报 & 2024 年一季报点评：奶油持续放量，Q1 利润率大幅修复》
2024-05-05

立高食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,977	2,383	2,742	3,172	营业总收入	3,499	3,843	4,268	4,683
货币资金及交易性金融资产	1,314	1,609	1,895	2,258	营业成本(含金融类)	2,401	2,612	2,889	3,140
经营性应收款项	241	298	331	363	税金及附加	31	33	36	40
存货	262	363	401	436	销售费用	474	453	499	543
合同资产	0	0	0	0	管理费用	334	261	277	281
其他流动资产	160	113	114	115	研发费用	148	154	162	169
非流动资产	1,963	1,987	1,987	1,987	财务费用	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	19	21	23
固定资产及使用权资产	1,118	1,118	1,118	1,118	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	303	303	303	303	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	321	321	321	321	减值损失	(31)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	98	348	425	533
其他非流动资产	181	205	205	205	营业外净收支	(8)	(5)	(5)	(5)
资产总计	3,940	4,370	4,729	5,159	利润总额	90	343	420	528
流动负债	571	754	818	877	减:所得税	19	69	84	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	100	153	153	153	净利润	71	275	336	423
经营性应付款项	264	291	321	349	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	35	96	107	117	归属母公司净利润	73	275	336	423
其他流动负债	173	214	237	258	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	1.62	1.99	2.50
非流动负债	882	877	877	877	EBIT	108	343	420	528
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	257	343	420	528
应付债券	729	729	729	729	毛利率(%)	31.39	32.03	32.32	32.96
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	2.09	7.16	7.88	9.04
其他非流动负债	24	20	20	20	收入增长率(%)	20.22	9.82	11.07	9.73
负债合计	1,453	1,631	1,695	1,754	归母净利润增长率(%)	(49.21)	276.53	22.30	25.85
归属母公司股东权益	2,472	2,724	3,020	3,391					
少数股东权益	15	15	14	14					
所有者权益合计	2,487	2,739	3,034	3,405					
负债和股东权益	3,940	4,370	4,729	5,159					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	305	316	333	420	每股净资产(元)	13.14	14.63	16.38	18.57
投资活动现金流	(708)	(51)	(6)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	929	29	(41)	(52)	ROIC(%)	2.98	7.64	8.62	10.00
现金净增加额	526	295	286	362	ROE-摊薄(%)	2.95	10.09	11.14	12.48
折旧和摊销	149	0	0	0	资产负债率(%)	36.88	37.33	35.84	34.00
资本开支	(373)	(6)	(6)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	96.30	25.58	20.91	16.62
营运资本变动	52	18	(9)	(9)	P/B(现价)	3.16	2.84	2.54	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>