

立高食品（300973.SZ）

2024 年第四季度扭亏转盈，奶油产品表现良好

优于大市

核心观点

公司 2024 年收入同比增长 7.74-12.31%。立高食品发布 2024 年业绩预告，2024 年预计收入 37.7-39.3 亿元，同比增长 7.74-12.31%；归母净利润 2.65-2.85 亿元，同比增长 262.88%-290.27%；扣非净利润 2.5-2.7 亿元，同比增长 105.17%-121.58%。其中 2024 年第四季度公司收入 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。

原料产品继续受益奶油稳健增长，商超渠道新品表现良好。产品方面，公司稀奶油产品的稳健增长，得益于新工厂投产和产能爬坡，UHT 奶油前三季度收入规模超过 3 亿元，预计对全年原料产品板块收入产生较大贡献。渠道方面，公司依托对于下游流通、直营渠道服务优势，增强对渠道的覆盖力度。2024 年公司积极对 SKU 进行调整，第四季度商超渠道新品表现良好，预计冷冻烘焙食品基本盘保持稳定。

2024 年归母净利润中枢约 2.75 亿元，盈利能力实现修复。预告对应 2024 年归母净利率 7.0%-7.1%，2024 年第四季度归母净利率 5.9%-6.4%，同比实现扭亏，盈利能力明显改善，主要源于（1）股权激励摊销影响减小，2024 年股份支付费用相比 2023 年减少约 1 亿元；（2）公司利用预算管理、费用控制等方式提升投入产出比提升，公司运营信息化程度提高；（3）产品端优化 SKU，盈利能力较强的稀奶油产品表现较好。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，下游烘焙行业恢复不及预期。

盈利预测与投资建议：考虑公司新品表现良好，我们上调此前盈利预测。2024-2026 年公司实现营业总收入 38.2/42.6/46.5 亿元（前预测值为 37.3/41.3/45.0 亿元），同比 9.1%/11.6%/9.1%；2024-2026 年公司实现归母净利润 2.7/3.1/4.0 亿元（前预测值为 2.5/2.8/3.6 亿元），同比 269.1%/15.6%/27.7%；实现 EPS1.59/1.84/2.35 元；当前股价对应 PE 分别为 25.0/21.6/16.9 倍，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,911	3,499	3,817	4,259	4,647
(+/-%)	3.3%	20.2%	9.1%	11.6%	9.1%
净利润(百万元)	144	73	270	311	398
(+/-%)	-49.2%	-49.2%	269.1%	15.6%	27.7%
每股收益(元)	0.85	0.43	1.59	1.84	2.35
EBIT Margin	6.3%	3.2%	9.6%	9.6%	10.8%
净资产收益率(ROE)	6.8%	3.0%	10.4%	11.5%	13.9%
市盈率(PE)	46.8	92.2	25.0	21.6	16.9
EV/EBITDA	28.9	36.8	16.4	14.5	12.1
市净率(PB)	3.17	2.72	2.61	2.49	2.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·休闲食品

证券分析师：张向伟

联系人：王新雨

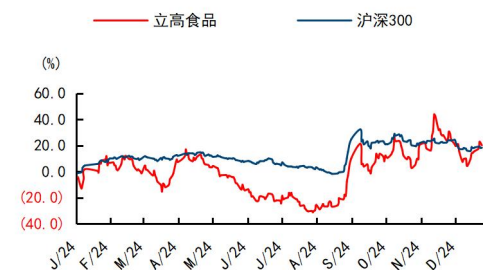
021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.20 元
总市值/流通市值	6638/4461 百万元
52 周最高价/最低价	48.49/22.28 元
近 3 个月日均成交额	164.89 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

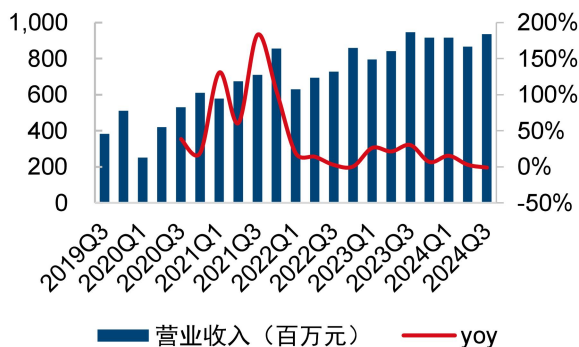
《立高食品（300973.SZ）-中国冷冻烘焙行业龙头，奶油业务持续发力》——2024-11-01

公司 2024 年收入同比增长 7.74-12.31%。立高食品发布 2024 年业绩预告，2024 年预计收入 37.7-39.3 亿元，同比增长 7.74-12.31%；归母净利润 2.65-2.85 亿元，同比增长 262.88%-290.27%；扣非净利润 2.5-2.7 亿元，同比增长 105.17%-121.58%。其中 2024 年第四季度公司收入 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。

原料产品继续受益奶油稳健增长，商超渠道新品表现良好。产品方面，公司稀奶油产品的稳健增长，得益于新工厂投产和产能爬坡，UHT 奶油前三季度收入规模超过 3 亿元，预计对全年原料产品板块收入产生较大贡献。渠道方面，公司依托对于下游流通、直营渠道服务优势，增强对渠道的覆盖力度。2024 年公司积极对 SKU 进行调整，第四季度商超渠道新品表现良好，预计冷冻烘焙食品基本盘保持稳定。

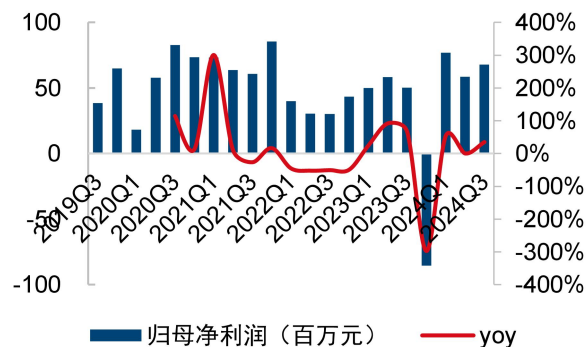
2024 年归母净利润中枢约 2.75 亿元，盈利能力实现修复。预告对应 2024 年归母净利率 7.0%-7.1%，2024 第四季度归母净利率 5.9%-6.4%，同比实现扭亏，盈利能力明显改善，主要源于（1）股权激励摊销影响减小，2024 年股份支付费用相比 2023 年减少约 1 亿元；（2）公司利用预算管理、费用控制等方式提升投入产出比提升，公司运营信息化程度提高；（3）产品端优化 SKU，盈利能力较强的稀奶油产品表现较好。

图1：单季度营业收入及增速



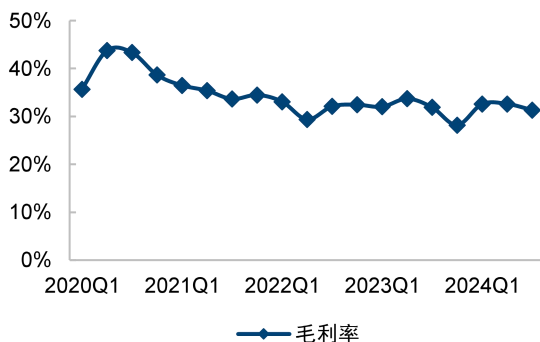
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



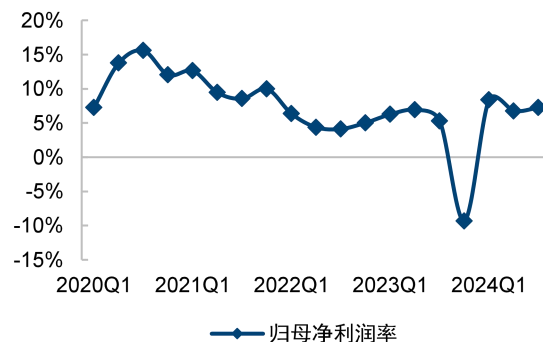
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

考虑公司新品表现良好，我们上调此前盈利预测。2024-2026 年公司实现营业总收入 38.2/42.6/46.5 亿元（前预测值为 37.3/41.3/45.0 亿元），同比 9.1%/11.6%/9.1%；2024-2026 年公司实现归母净利润 2.7/3.1/4.0 亿元（前预测值为 2.5/2.8/3.6 亿元），同比 269.1%/15.6%/27.7%；实现 EPS1.59/1.84/2.35 元；当前股价对应 PE 分别为 25.0/21.6/16.9 倍，维持优于大市评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3732	4133	4503	3817	4259	4647	84	126	143
收入同比增速%	6.67%	10.73%	8.97%	9.07%	11.60%	9.10%	2.41%	0.87%	0.13%
毛利率%	32.17%	32.17%	32.51%	32.20%	32.20%	32.55%	0.04%	0.04%	0.05%
销售费用率%	11.63%	11.63%	11.32%	11.28%	11.28%	10.97%	-0.35%	-0.35%	-0.35%
净利率%	6.72%	6.77%	8.03%	7.06%	7.31%	8.56%	0.34%	0.54%	0.53%
归母净利润（百万元）	251	280	361	270	311	398	19	32	36
归母净利润同比增速%	243.35%	11.60%	29.17%	269.07%	15.56%	27.65%	25.72%	3.96%	-1.52%
EPS（元）	1.48	1.65	2.13	1.59	1.84	2.35	0.11	0.19	0.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表（2025 年 1 月 22 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E		
300973.SZ	立高食品	57.17	39.74	1.59	1.84	25.0	21.6	67.30	优于大市
001215.SZ	千味央厨	22.65	27.74	1.32	1.55	20.96	17.85	27.54	优于大市
603345.SH	安井食品	15.70	75.15	5.04	5.71	14.91	13.15	220.41	优于大市
002216.SZ	三全食品	16.68	11.22	0.70	0.75	15.97	14.93	98.64	中性

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，千味、安井、三全为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	532	1061	898	788	752	营业收入	2911	3499	3817	4259	4647
应收款项	276	277	302	337	368	营业成本	1986	2401	2587	2887	3134
存货净额	312	262	281	312	337	营业税金及附加	25	31	34	38	41
其他流动资产	75	124	135	151	164	销售费用	347	474	430	480	510
流动资产合计	1199	1977	1870	1841	1875	管理费用	248	334	266	295	311
固定资产	1180	1368	1620	1843	2027	研发费用	122	148	135	150	150
无形资产及其他	287	321	308	296	283	财务费用	(8)	12	17	19	20
投资性房地产	189	274	274	274	274	投资收益	0	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	24	31	35	30	15
资产总计	2855	3940	4072	4254	4459	其他收入	(160)	(182)	(185)	(185)	(155)
短期借款及交易性金融负债	99	100	100	100	100	营业利润	178	98	332	384	490
应付款项	350	264	283	314	340	营业外净收支	(2)	(8)	0	0	0
其他流动负债	227	208	211	235	253	利润总额	176	90	332	384	490
流动负债合计	675	571	594	649	693	所得税费用	32	19	71	82	105
长期借款及应付债券	0	817	817	817	817	少数股东损益	(0)	(2)	(8)	(9)	(12)
其他长期负债	52	65	65	65	65	归属于母公司净利润	144	73	270	311	398
长期负债合计	52	882	882	882	882	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	727	1453	1476	1531	1574	净利润	144	73	270	311	398
少数股东权益	8	15	17	19	21	资产减值准备	15	3	9	7	6
股东权益	2120	2472	2580	2704	2863	折旧摊销	75	111	136	163	188
负债和股东权益总计	2855	3940	4072	4254	4459	公允价值变动损失	(24)	(31)	(35)	(30)	(15)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	(8)	12	17	19	20
每股收益	0.85	0.43	1.59	1.84	2.35	营运资本变动	14	(173)	(24)	(19)	(20)
每股红利	0.51	0.52	0.95	1.10	1.41	其它	(15)	(2)	(7)	(5)	(3)
每股净资产	12.52	14.60	15.23	15.97	16.91	经营活动现金流	209	(20)	349	427	552
ROIC	7.63%	3.20%	9%	10%	11%	资本开支	0	(323)	(350)	(350)	(350)
ROE	6.78%	2.95%	10%	12%	14%	其它投资现金流	(4)	(250)	0	0	0
毛利率	32%	31%	32%	32%	33%	投资活动现金流	(4)	(573)	(350)	(350)	(350)
EBIT Margin	6%	3%	10%	10%	11%	权益性融资	0	950	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	13%	13%	15%	负债净变化	0	88	0	0	0
收入增长	3%	20%	9%	12%	9%	支付股利、利息	(86)	(88)	(162)	(187)	(238)
净利润增长率	-49%	-49%	269%	16%	28%	其它融资现金流	(285)	173	0	0	0
资产负债率	26%	37%	37%	36%	36%	融资活动现金流	(457)	1122	(161)	(187)	(238)
股息率	1.3%	1.3%	2.4%	2.8%	3.5%	现金净变动	(252)	529	(162)	(110)	(36)
P/E	46.8	92.2	25.0	21.6	16.9	货币资金的期初余额	784	532	1061	898	788
P/B	3.2	2.7	2.6	2.5	2.4	货币资金的期末余额	532	1061	898	788	752
EV/EBITDA	28.9	36.8	16.4	14.5	12.1	企业自由现金流	238	(298)	49	115	211
						权益自由现金流	(46)	(38)	36	99	195

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032