

2025年04月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营趋势向好，盈利能力释放

—立高食品（300973.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

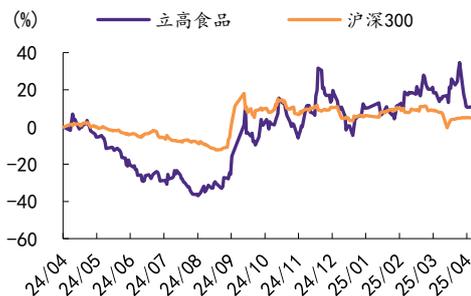
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-28

当前股价(元)	37.18
总市值(亿元)	63
总股本(百万股)	169
流通股本(百万股)	114
52周价格范围(元)	22.58-47.99
日均成交额(百万元)	129.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《立高食品（300973）：业绩符合预期，稀奶油迭代优化盈利》2025-01-21
- 《立高食品（300973）：营收同比略承压，UHT工厂产能持续释放》2024-11-03
- 《立高食品（300973）：稀奶油快速放量，渠道结构性调整》2024-09-03

2025年4月28日，立高食品发布2024年年报与2025年一季度报。2024年总营收38.35亿元（同增10%），归母净利润2.68亿元（同增267%），扣非净利润2.54亿元（同增108%）。其中2024Q4总营收11.18亿元（同增22%），归母净利润0.65亿元（2023Q4为亏损0.85亿元），扣非净利润0.62亿元（2023Q4为亏损0.24亿元）。2025Q1总营收10.46亿元（同增14%），归母净利润0.88亿元（同增15%），扣非净利润0.86亿元（同增27%）。

投资要点

■ 锁单平滑成本波动，严格执行控费增效

2024年/2025Q1毛利率分别同比+0.1pct/-3pct至31.47%/29.99%，主要系渠道/产品结构变化，以及油脂类、乳制品等大宗原料采购价格上涨影响，公司按行情锁单，叠加糖、包材等其他原材料价格下滑平滑整体成本表现，预计毛利率环比小幅修复。2024年/2025Q1销售费用率分别同减1pct/2pct至12.10%/10.10%，公司销售策略调整为以产线为基本单元，费投更为精准化。2024年/2025Q1管理费用率分别同减3pct/1pct至6.68%/5.41%，主要系规模效应释放，公司严控职能部门人员数量，预计全年保持费用率下降趋势。2024年/2025Q1净利率分别同比+5pct/-0.1pct至6.87%/8.20%。

■ 商超新品动销良好，推进稀奶油品类矩阵化

2024年冷冻烘焙营收21.33亿元（同减4%），主要受流通饼房渠道承压影响，2024年底公司在山姆上线3款新品，带动2025Q1冷冻烘焙营收同增12%，目前新品动销趋势延续。2024年奶油营收10.58亿元（同增62%），主要为公司UHT系列奶油产品放量，2025Q1延续双位数增长，公司中期规划仍为沿稀奶油360pro价格带向上向下扩充产品矩阵，叠加原材料国产化替代，优化盈利能力。2024年酱料营收2.25亿元（同减4%），2025Q1在连锁餐饮客户合作量提升带动下，酱料营收大幅增长。

■ 经销渠道稀奶油放量，关注商超调改机会

2024年经销渠道营收22.21亿元（同增13%），主要系稀奶

油放量带动。2024 年直销渠道营收 15.80 亿元（同增 6%），其中核心商超部分产品上架安排周期性调整，致使渠道同比下滑，而公司积极开拓新渠道客户，带动创新渠道增长，2025 年以来公司商超新品导入后快速放量，后续计划把握商超调改趋势，自上而下推进合作，有望挖掘渠道新增量。

■ 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、原料推进国产化替代，公司盈利端弹性有望进一步释放。根据年报与一季报，预计 2025-2027 年 EPS 分别 1.97/2.31/2.75 元，当前股价对应 PE 分别为 19/16/14 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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	3,835	4,418	5,006	5,592
增长率（%）	9.6%	15.2%	13.3%	11.7%
归母净利润（百万元）	268	333	392	466
增长率（%）	266.9%	24.2%	17.6%	19.0%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.97	2.31	2.75
ROE（%）	10.4%	11.9%	12.8%	13.8%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	558	860	1,186	1,506
应收款	311	363	411	460
存货	380	421	427	475
其他流动资产	328	401	443	479
流动资产合计	1,577	2,045	2,467	2,919
非流动资产:				
金融类资产	183	233	263	283
固定资产	1,427	1,543	1,525	1,457
在建工程	352	141	56	23
无形资产	339	322	305	289
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	683	683	683	683
非流动资产合计	2,801	2,689	2,569	2,452
资产总计	4,378	4,734	5,037	5,371
流动负债:				
短期借款	176	186	191	194
应付账款、票据	401	463	474	475
其他流动负债	311	311	311	311
流动负债合计	904	1,002	1,018	1,023
非流动负债:				
长期借款	827	857	877	887
其他非流动负债	71	71	71	71
非流动负债合计	898	928	948	958
负债合计	1,802	1,930	1,966	1,981
所有者权益				
股本	169	169	169	169
股东权益	2,576	2,804	3,071	3,390
负债和所有者权益	4,378	4,734	5,037	5,371

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	264	327	385	458
少数股东权益	-4	-6	-7	-8
折旧摊销	148	112	119	117
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	45	-28	-57	-109
经营活动现金净流量	453	406	441	458
投资活动现金净流量	-884	45	73	82
筹资活动现金净流量	733	-60	-93	-127
现金流量净额	302	391	421	413

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,835	4,418	5,006	5,592
营业成本	2,628	3,038	3,423	3,810
营业税金及附加	29	35	40	45
销售费用	464	495	561	621
管理费用	256	287	325	358
财务费用	15	22	14	5
研发费用	112	133	150	168
费用合计	847	936	1,050	1,152
资产减值损失	-21	-20	-23	-20
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	5	2	0
营业利润	336	416	490	581
加:营业外收入	2	1	2	3
减:营业外支出	2	1	3	2
利润总额	335	416	489	582
所得税费用	71	89	104	123
净利润	264	327	385	458
少数股东损益	-4	-6	-7	-8
归母净利润	268	333	392	466

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	9.6%	15.2%	13.3%	11.7%
归母净利润增长率	266.9%	24.2%	17.6%	19.0%
盈利能力				
毛利率	31.5%	31.2%	31.6%	31.9%
四项费用/营收	22.1%	21.2%	21.0%	20.6%
净利率	6.9%	7.4%	7.7%	8.2%
ROE	10.4%	11.9%	12.8%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	41.2%	40.8%	39.0%	36.9%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	12.3	12.2	12.2	12.2
存货周转率	6.9	7.3	8.1	8.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.58	1.97	2.31	2.75
P/E	23.5	18.9	16.1	13.5
P/S	1.6	1.4	1.3	1.1
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9

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。