

立高食品（300973）

2024 年报及 2025 年一季报点评：Q1 业绩超预期，内部改革效果释放

买入（维持）

2025 年 04 月 30 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,499	3,835	4,420	4,897	5,390
同比（%）	20.22	9.61	15.24	10.80	10.05
归母净利润（百万元）	73.03	267.97	340.87	415.91	472.25
同比（%）	(49.21)	266.94	27.21	22.01	13.55
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	1.58	2.01	2.46	2.79
P/E（现价&最新摊薄）	86.22	23.50	18.47	15.14	13.33

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营收 38.35 亿元，同比+9.6%；实现归母净利润 2.68 亿元，同比+266.9%。2024Q4 实现营收 11.18 亿元，同比+22.0%；归母净利润 0.65 亿元，实现扭亏为盈。2025Q1 实现营收 10.46 亿元，同比+14.1%；归母净利润 0.88 亿元，同比+15.1%。
- **奶油持续高增，25Q1 商超渠道转暖。**1) **产品端：**2024 年冷冻烘焙/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原料分别实现营收 21.3/10.6/1.7/2.2/2.3 亿元，同比-3.5%/+61.7%/-11.3%/-3.6%/+20.7%。25Q1 冷冻烘焙食品/烘焙食品原料分别实现收入约 6.3/4.2 亿元，同比约+12%/+17%。2024 年 UHT 奶油销售额超过 5 亿元，带动奶油业务高增。2) **渠道端：**2024 年流通饼房/商超/餐饮及新零售渠道营收占比分别约为 57%/接近 25%/约 18%，同比约 15%增长/中个位数下滑/约 20%增长。2025Q1 流通饼房/商超/餐饮及新零售渠道营收占比约为超过 40%/接近 40%/接近 20%，同比下降中单位数/增长超过 40%/增长超过 20%。流通饼房渠道 2024 年在奶油的带动下有不少增长；2025Q1 下滑主要有春节错期影响。商超渠道 24 年因为基数较高同比承压，随着 2024 年年底推进新品，在 2025Q1 贡献增长。
- **内部提效成果开始释放，25Q1 盈利水平提升。**2024Q4/2024/2025Q1 实现毛销差 16.3%/19.4%/19.9%，同比+5.4/+1.5/-0.6pct。我们认为公司内部控费提效开始体现效果，2025Q1 乳制品成本同比上涨约 10%，影响 1.7-1.8pct 毛利率，还原这部分影响，2025Q1 的毛销差也有明显提升。2024Q4/2024/2025Q1 管理费用率同比-8.9/-2.9/-1.2pct，2024 年管理费用率下滑主要受益于股份支付费用减少，还原后我们预计持平。2024Q4/2024/2025Q1 实现销售净利率 5.7%/6.9%/8.2%，同比+15.1/+4.8/-0.1pct。2024Q4/2024/2025Q1 实现扣非归母净利率 5.6%/6.6%/8.3%，同比+8.2/+3.1/+0.9pct。2025Q1 政府补助较去年有减少，但扣非净利率有明显提升。
- **2025 年收入确定性较强，利润边际改善趋势确立。**公司稀奶油需求良好，会员制商超低基数叠加新品上市，收入实现双位数增长确定性较高。利润方面，Q1 已经体现盈利水平改善的成果，成本端我们预计不会边际恶化，费用率还有改善空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.4/4.2/4.7 亿元，同比+27%/+22%/+14%，对应 PE 为 18/15/13X。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)	43.12
一年最低/最高价	22.28/48.98
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	4,907.59
总市值(百万元)	7,301.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.03
资产负债率(% ,LF)	39.23
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)：2024 年业绩预告点评：基本面企稳，边际向上拐点明确》

2025-01-21

《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

立高食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,577	1,765	2,076	2,499	营业总收入	3,835	4,420	4,897	5,390
货币资金及交易性金融资产	741	861	1,075	1,403	营业成本(含金融类)	2,628	3,026	3,334	3,633
经营性应收款项	317	343	380	418	税金及附加	29	38	42	46
存货	380	420	463	505	销售费用	464	504	551	604
合同资产	0	0	0	0	管理费用	256	278	301	329
其他流动资产	139	141	157	173	研发费用	112	168	176	194
非流动资产	2,801	2,850	2,924	2,983	财务费用	15	(3)	(7)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	22	24	0
固定资产及使用权资产	1,472	1,637	1,755	1,836	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	352	246	172	121	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	339	369	399	429	减值损失	(25)	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	79	79	79	79	营业利润	336	430	524	595
其他非流动资产	558	518	518	518	营业外净收支	(1)	(5)	(5)	(5)
资产总计	4,378	4,615	5,000	5,483	利润总额	335	426	519	590
流动负债	904	842	863	933	减:所得税	71	85	104	118
短期借款及一年内到期的非流动负债	257	150	100	100	净利润	264	341	415	472
经营性应付款项	402	337	371	404	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	16	110	122	135	归属母公司净利润	268	341	416	472
其他流动负债	230	245	270	295	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	2.01	2.46	2.79
非流动负债	898	897	897	897	EBIT	346	423	512	579
长期借款	51	51	51	51	EBITDA	538	584	689	769
应付债券	776	776	776	776	毛利率(%)	31.47	31.54	31.93	32.59
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	6.99	7.71	8.49	8.76
其他非流动负债	35	34	34	34	收入增长率(%)	9.61	15.24	10.80	10.05
负债合计	1,802	1,739	1,760	1,830	归母净利润增长率(%)	266.94	27.21	22.01	13.55
归属母公司股东权益	2,564	2,864	3,228	3,641					
少数股东权益	12	12	11	11					
所有者权益合计	2,576	2,876	3,240	3,652					
负债和股东权益	4,378	4,615	5,000	5,483					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	453	489	576	645	每股净资产(元)	13.69	15.46	17.61	20.05
投资活动现金流	(884)	(216)	(255)	(256)	最新发行在外股份 (百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	(78)	(154)	(105)	(62)	ROIC(%)	7.63	8.92	10.13	10.50
现金净增加额	(510)	119	215	328	ROE-摊薄(%)	10.45	11.90	12.88	12.97
折旧和摊销	193	161	176	191	资产负债率(%)	41.17	37.68	35.20	33.38
资本开支	(593)	(255)	(255)	(256)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.50	18.47	15.14	13.33
营运资本变动	(70)	(24)	(25)	(25)	P/B (现价)	2.72	2.40	2.11	1.85

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>