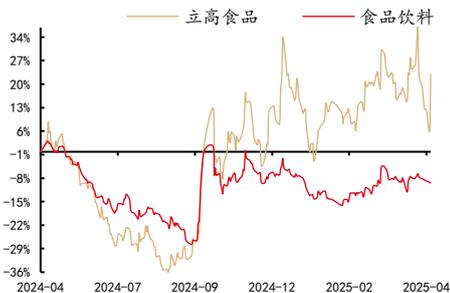


股票投资评级

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)	43.12
总股本/流通股本(亿股)	1.69 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	73 / 49
52周内最高/最低价	47.99 / 22.58
资产负债率(%)	41.2%
市盈率	27.04
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)

业绩表现超预期，费控优化成效显著

● 事件

公司 2024 年度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 38.35/2.68/2.54 亿元，同比 9.61%/266.94%/108.22%。单 Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 11.18/0.65/0.62 亿元，同比 21.99%/175.96%/359.73%。2025 年 Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 10.46/0.88/0.86 亿元，同比 14.13%/15.11%/27.3%。收入利润均超预期。

● 投资要点

24 年稀奶油高增带动流通渠道实现双位数增长，商超渠道因产品周期性调整导致下滑。分产品，冷冻烘焙/奶油/水果制品/酱料分别实现收入 21.33/10.58/1.66/2.25 亿元，同比-3.53%/+61.75%/-11.34%/-3.58%。分渠道，经销/直销/零售/其他分别实现收入 22.21/15.8/0.07/0.18 亿元，同比+12.69%/6.11%/-43.66%/-9.91%。25 年一季度山姆新品表现亮眼，商超渠道如期恢复并表现超预期。分产品看，冷冻烘焙食品/烘焙食品原料同比增长约 12%/17%。2025 年一季度流通饼房渠道同比下降中单位数，因春节错期导致备货前置；商超渠道收入同比增长超过 40%，主因为核心客户新品放量所致；餐饮及新零售渠道继续保持双位数稳定增长。

Q4 低基数下净利率超预期抬升，严控总部人员编制、按产线设置销售奖励机制，全年费用率优化显著。2024 年，公司毛利率/归母净利率为 31.47%/6.99%，分别同比 0.08/4.9pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.1%/6.68%/2.92%/0.39%，分别同比-1.44/-2.88/-1.31/0.06pct。24Q4，公司毛利率/归母净利率为 29.77%/5.8%，分别同比 1.58/15.12pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.5%/5.98%/0.86%/0.73%，分别同比-3.77/-8.92/-3.37/-0.04pct。25 年一季度成本因原料价格上涨面临一定压力，净利率在费用把控下维持平稳。2025 年 Q1 公司毛利率/归母净利率为 29.99%/8.45%，分别同比-2.6/0.07pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.1%/5.41%/2.61%/0.61%，分别同比-2/-1.16/-0.94/0.42pct。

25 年公司将持续深化奶油大单品战略、同时不断推出定制化新品，从产品和渠道两端实现全年收入增长。公司积极推动 UHT 奶油系列矩阵化发展，向上研发高端稀奶油，向下推出高性价比产品，强化国产替代优势，由于奶油产能受限，已于 2024 年四季度投入新产线，并规划有第三条 UHT 奶油产线，缓解旺季产能瓶颈。冷冻烘焙方面将在夏季主推冰淇淋蛋糕、麻薯、大福等升级新品，加深商超渠道渗透。

成本方面，由于棕榈油等原料价格上涨至高位震荡，对于植物奶油等棕榈油含量较高产品带来毛利率压力，公司通过阶段性低价囤货对冲成本上行压力，目前储备低价库存至三季度末，同时费用率预期全年维度保持下行趋势，**预计全年利润率维持高位。**

### ● 盈利预测与投资评级

根据 2024 年年报业绩情况，我们调整 2025 年-2026 年营业收入预测至 44.66/50.49 亿元（原预测为 43.03/47.49 亿元），同比+16.45%/+13.05%，调整 2025 年-2026 年归母净利润预测至 3.57/4.14 亿元（原预测为 3.32/3.82 亿元），同比+33.24%/+15.93%，给予 2027 年营收利润预测分别为 55.39/4.61 亿元，分别同比+9.7%/+11.3%。对应三年 EPS 分别为 2.11/2.44/2.72 元，对应当前股价 PE 分别为 21/18/16 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3835	4466	5049	5539
增长率(%)	9.61	16.45	13.05	9.70
EBITDA（百万元）	523.32	713.01	799.59	848.13
归属母公司净利润（百万元）	267.97	357.03	413.91	460.70
增长率(%)	266.94	33.24	15.93	11.30
EPS(元/股)	1.58	2.11	2.44	2.72
市盈率(P/E)	27.85	20.90	18.03	16.20
市净率(P/B)	3.22	3.07	2.92	2.76
EV/EBITDA	13.18	10.83	9.67	9.22

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3835	4466	5049	5539	营业收入	9.6%	16.5%	13.1%	9.7%
营业成本	2628	3068	3444	3766	营业利润	242.8%	32.5%	16.7%	11.3%
税金及附加	29	36	40	44	归属于母公司净利润	266.9%	33.2%	15.9%	11.3%
销售费用	464	514	576	633	<b>获利能力</b>				
管理费用	256	250	283	294	毛利率	31.5%	31.3%	31.8%	32.0%
研发费用	112	130	151	166	净利率	6.9%	7.9%	8.1%	8.2%
财务费用	15	43	38	40	ROE	10.5%	13.3%	14.8%	15.6%
资产减值损失	-21	-27	-30	-33	ROIC	11.4%	13.5%	15.0%	15.9%
<b>营业利润</b>	<b>336</b>	<b>445</b>	<b>519</b>	<b>577</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	1	1	资产负债率	41.2%	38.4%	38.9%	40.0%
营业外支出	2	2	4	4	流动比率	1.74	1.65	1.44	1.24
<b>利润总额</b>	<b>335</b>	<b>445</b>	<b>516</b>	<b>574</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	71	93	108	121	应收账款周转率	13.55	13.22	13.22	13.22
<b>净利润</b>	<b>264</b>	<b>351</b>	<b>407</b>	<b>453</b>	存货周转率	6.92	7.30	7.30	7.30
<b>归母净利润</b>	<b>268</b>	<b>357</b>	<b>414</b>	<b>461</b>	总资产周转率	0.88	1.03	1.10	1.13
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.58</b>	<b>2.11</b>	<b>2.44</b>	<b>2.72</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.58	2.11	2.44	2.72
货币资金	558	447	505	554	每股净资产	15.14	15.80	16.56	17.41
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	286	340	384	421	PE	27.85	20.90	18.03	16.20
预付款项	31	33	37	41	PB	3.22	3.07	2.92	2.76
存货	380	420	472	516	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1577</b>	<b>1579</b>	<b>1757</b>	<b>1909</b>	净利润	264	336	393	440
固定资产	1472	1502	1611	1792	折旧和摊销	174	225	246	235
在建工程	352	393	435	476	营运资本变动	-70	-46	-23	-18
无形资产	339	283	226	170	其他	72	60	55	54
<b>非流动资产合计</b>	<b>2801</b>	<b>2776</b>	<b>2830</b>	<b>2996</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>439</b>	<b>575</b>	<b>671</b>	<b>711</b>
<b>资产总计</b>	<b>4378</b>	<b>4355</b>	<b>4588</b>	<b>4904</b>	资本开支	-584	-200	-300	-400
短期借款	176	159	331	564	其他	-301	-2	-2	-1
应付票据及应付账款	401	449	503	551	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-884</b>	<b>-202</b>	<b>-302</b>	<b>-401</b>
其他流动负债	327	347	390	426	股权融资	2	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>904</b>	<b>954</b>	<b>1224</b>	<b>1541</b>	债务融资	105	-196	12	96
其他	898	718	559	422	其他	-185	-288	-323	-356
<b>非流动负债合计</b>	<b>898</b>	<b>718</b>	<b>559</b>	<b>422</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-78</b>	<b>-485</b>	<b>-310</b>	<b>-260</b>
<b>负债合计</b>	<b>1802</b>	<b>1673</b>	<b>1783</b>	<b>1963</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-524</b>	<b>-111</b>	<b>58</b>	<b>49</b>
股本	169	169	169	169					
资本公积金	1386	1386	1386	1386					
未分配利润	1008	1120	1249	1393					
少数股东权益	12	7	0	-7					
其他	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2576</b>	<b>2682</b>	<b>2805</b>	<b>2942</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4378</b>	<b>4355</b>	<b>4588</b>	<b>4904</b>					

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