

立高食品(300973)

报告日期: 2025 年 05 月 06 日

公司改革效果显现, 2025Q1 业绩保持快速增长

——立高食品 2024&2025Q1 业绩点评报告

投资要点

- ❑ 公司近年持续进行内部改革和提效, 效果显著, 2025Q1 业绩保持较好增长
- ❑ 2024 年业绩持续修复, 2025Q1 业绩实现快速增长
 2024 年公司实现营业收入 38.35 亿元 (同比+9.61%); 归母净利润 2.68 亿元 (同比+266.94%), 扣非归母净利润 2.54 亿元 (同比+108.22%); 2024Q4 营业收入 11.18 亿元, 归母净利润 0.65 亿元。2025Q1 公司实现营业收入 10.46 亿元 (同比+14.13%); 归母净利润 0.88 亿元 (同比+15.11%), 扣非归母净利润 0.86 亿元 (同比+27.30%)。25Q1 业绩符合市场预期。
 奶油产品放量拉动公司业绩的持续增长。2024 年冷冻烘焙实现收入 21.33 亿元, 同比下滑 3.53%, 下滑主要系商超核心客户产品于年后阶段性调整所致; 烘焙原料同比增长 33%, 其中 UHT 系列奶油收入超过 5 亿元, 拉动奶油产品同比增长 61.75%。2025Q1 年冷冻烘焙食品/烘焙食品原材料收入分别为 6.27/4.18 亿元, 同比变动分别为+12.00%/+17.00%。
- ❑ 2024 年商超同比下滑、25Q1 实现高增。
 2024 年公司流通饼房渠道实现 15% 增长, 商超渠道同比下滑中个位数; 餐饮及新零售渠道同比增长 20%; 2025Q1 流通饼房渠道收入占比略超过 40%; 商超渠道收入占比略低于 40%, 同比增长超过 40%, 餐饮及新零售渠道收入占比近 20%, 同比增长超过 20%。
- ❑ 毛利率略有承压, 费用管控效果显著
 1) 毛利率: 2024 年毛利率为 31.47%(+0.08pct); 2025Q1 毛利率为 30.00% (-2.50pct)。25Q1 毛利率主要系原材料成本变动影响和产品结构变化所致。
 2) 费用率: 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.10%/6.68%/2.92%/0.39%, 同比变动分别为-2.02pct/-23.42pct/-24.27pct/+27.67pct; 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.10%/5.40%/2.60%/0.61%, 同比变动分别为-2.00pct/-1.16pct/-0.94pct/+0.42pct。公司费用管控成效显著, 并有望在 25 年全年可持续。
 3) 净利率: 2024 年净利率为 6.87%, 同比+4.85pct; 2025Q1 净利率为 8.20%, 同比-0.09pct。2025Q1 净利率回升至中高单位数水平。
 维持“买入”评级。公司冷冻烘焙利用强势产品持续布局商超、餐饮等渠道, 流通饼店做深大单品; 奶油产品借助 UHT 奶油系列持续进行产品矩阵开发, 有望维持快速增长。考虑到成本和股权支付费用等影响, 略下调此前盈利预测, 我们预计 25 年-27 年实现收入 44.97/50.75/56.76 亿元, 同比分别为 17.25%、12.86%、11.83%; 归母净利润分别为 3.28/4.04/4.62 亿元, 对应 PE 23/18/16 倍。
- ❑ 风险提示: 原材料价格上涨风险、新品拓展不及预期、渠道拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3835.38	4497.06	5075.39	5675.99
(+/-) (%)	9.61%	17.25%	12.86%	11.83%
归母净利润	267.97	327.82	403.69	462.02
(+/-) (%)	266.94%	22.34%	23.14%	14.45%
每股收益(元)	1.58	1.94	2.38	2.73
P/E	27.85	22.74	18.47	16.14

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

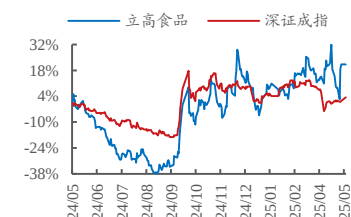
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 44.03
总市值(百万元)	7,456.06
总股本(百万股)	169.34

股票走势图



相关报告

- 《23Q3 收入高增, 客户拓展顺利》 2023.11.05
- 《23Q1 业绩回暖, 渠道融合效果初显现》 2023.05.03
- 《Q3 经营稳定, 内生经营改革助力经营质量提高 —— 立高食品 20Q3 业绩点评报告》 2022.10.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1577	1810	2032	2352
现金	558	717	798	991
交易性金融资产	183	146	194	174
应收账款	286	365	396	457
其它应收款	26	40	54	50
预付账款	31	33	36	43
存货	380	418	451	535
其他	113	91	102	102
非流动资产	2801	2783	3038	3303
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1427	1700	1946	2176
无形资产	339	389	413	438
在建工程	352	294	231	201
其他	683	399	447	488
资产总计	4378	4592	5071	5654
流动负债	904	1018	929	1078
短期借款	176	261	122	137
应付款项	401	447	472	565
预收账款	0	0	1	1
其他	327	310	334	375
非流动负债	898	615	786	766
长期借款	51	51	51	51
其他	847	565	735	716
负债合计	1802	1634	1715	1844
少数股东权益	12	7	0	(7)
归属母公司股东权	2564	2952	3356	3818
负债和股东权益	4378	4592	5071	5654

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	453	730	491	603
净利润	264	322	397	454
折旧摊销	174	132	157	181
财务费用	15	44	38	32
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	132	15	(7)	67
其它	(127)	221	(91)	(127)
投资活动现金流	(884)	(356)	(407)	(381)
资本支出	(411)	(317)	(306)	(345)
长期投资	0	0	0	0
其他	(473)	(39)	(102)	(36)
筹资活动现金流	(78)	(215)	(2)	(29)
短期借款	99	85	(139)	15
长期借款	(37)	0	0	0
其他	(140)	(300)	137	(44)
现金净增加额	(510)	159	81	193

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3835	4497	5075	5676
营业成本	2628	3055	3465	3897
营业税金及附加	29	38	42	46
营业费用	464	553	609	653
管理费用	256	313	345	375
研发费用	112	135	127	142
财务费用	15	44	38	32
资产减值损失	25	(22)	(12)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	25	22	25	24
营业利润	336	409	491	562
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	335	408	490	561
所得税	71	86	93	107
净利润	264	322	397	454
少数股东损益	(4)	(5)	(7)	(8)
归属母公司净利润	268	328	404	462
EBITDA	512	581	683	772
EPS（最新摊薄）	1.58	1.94	2.38	2.73

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.61%	17.25%	12.86%	11.83%
营业利润	242.77%	21.88%	20.06%	14.42%
归属母公司净利润	266.94%	22.34%	23.14%	14.45%
获利能力				
毛利率	31.47%	32.06%	31.73%	31.34%
净利率	6.87%	7.17%	7.82%	8.01%
ROE	10.59%	11.85%	12.78%	12.89%
ROIC	9.16%	10.62%	11.78%	11.67%
偿债能力				
资产负债率	41.17%	35.57%	33.81%	32.61%
净负债比率	17.03%	21.46%	12.82%	13.18%
流动比率	1.74	1.78	2.19	2.18
速动比率	1.32	1.37	1.70	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.00	1.05	1.06
应收账款周转率	15.32	14.43	14.53	14.66
应付账款周转率	7.90	7.21	7.54	7.51
每股指标(元)				
每股收益	1.58	1.94	2.38	2.73
每股经营现金	2.67	4.31	2.90	3.56
每股净资产	15.14	17.43	19.82	22.55
估值比率				
P/E	27.82	22.74	18.47	16.14
P/B	2.91	2.53	2.22	1.95
EV/EBITDA	12.16	12.03	9.85	8.50

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>