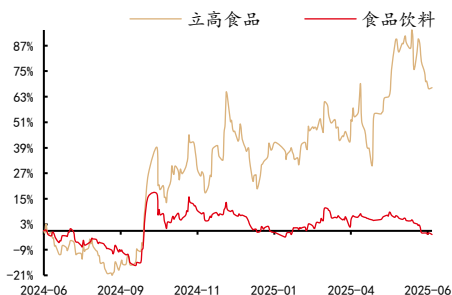


股票投资评级

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)	47.54
总股本/流通股本(亿股)	1.69 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	81 / 54
52周内最高/最低价	55.25 / 22.58
资产负债率(%)	41.2%
市盈率	29.81
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)

产品与渠道深耕驱动增长，成本管控优化盈利

● 投资要点

公司在稀奶油领域展现出强劲的产品迭代能力，冷冻烘焙新品在山姆渠道表现亮眼。继 2023 年推出高端产品 360pro 后，公司进一步推出 330 等产品、形成高中低产品矩阵，推动稀奶油业务实现显著增长。25 年 3 月国家推出稀奶油新国家标准，一年过渡期后 26 年 3 月正式实施，立高也针对性地推出新国标下的 36%稀奶油，随着行业逐渐规范化、利好立高食品等头部企业发展，国产替代路径清晰。25 年以来山姆新品表现亮眼，并借助新零售渠道探索餐饮、茶饮等新兴场景，逐步实现渠道多元化。

渠道端实现传统饼房、直营、餐饮新零售三足鼎立态势，积极开拓商超调改店、零食量贩等新渠道。山姆渠道 24 年底 3 款新品上市后表现优秀，5 月持续在该渠道陆续上新，通过全国化产能和冷链外仓实现高效履约，深化与头部客户持续。同时公司积极关注商超调改趋势、并积极开展合作，目前部分产品进入研发销售阶段。除此之外，公司探索零食量贩渠道烘焙区域合作，由于业态尚处于迭代发展过程中、需要培养短保产品理念，期待后续合作模式探索成功后的新渠道动能。审慎布局海外渠道，北美市场因关税问题暂缓推进，但仓储和团队布局为未来重启预留空间，东南亚市场通过本地子公司运营，完成清真认证等资质准备，从纯出口转向系统化开发，印尼、越南为重点突破国家。

精准管控原料价格波动，注重费效比。半年维度看油脂和进口乳制品价格波动大，4-5 月同比虽仍偏高、但环比 Q1 成本最大时间点有所缓解，公司通过大宗原料窗口期采购和国产化替代缓解成本压力，部分核心原料已实现国产替代。费用方面公司坚持投入产出比优先原则，营销费用虽未缩减，但通过产线经理自主权下放和经营会议决策等机制来提升费效比。

● 盈利预测与投资评级

维持 2025 年-2027 年营业收入预测至 44.66/50.49/55.39 亿元，同比+16.45%/+13.05%/+9.7%，维持 2025 年-2027 年归母净利润预测至 3.57/4.14/4.61 亿元，同比+33.24%/+15.93%/+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 23/20/18 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）	30.90	23.19	20.01	17.97
市净率（P/B）	3.57	3.41	3.24	3.06
EV/EBITDA	13.18	11.98	10.69	10.18

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
利润表					成长能力				
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	获利能力				
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%
营业利润	336	445	519	577	偿债能力				
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
利润总额	335	445	516	574	营运能力				
所得税	71	93	108	121	应收账款周转率	13.55	13.22	13.22	13.22
净利润	264	351	407	453	存货周转率	6.92	7.30	7.30	7.30
归母净利润	268	357	414	461	总资产周转率	0.88	1.03	1.10	1.13
每股收益(元)	1.58	2.11	2.44	2.72	每股指标(元)				
资产负债表					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	估值比率				
应收票据及应收账款	286	340	384	421	PE	30.90	23.19	20.01	17.97
预付款项	31	33	37	41	PB	3.57	3.41	3.24	3.06
存货	380	420	472	516	现金流量表				
流动资产合计	1577	1579	1757	1909	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
非流动资产合计	2801	2776	2830	2996	经营活动现金流净额	439	575	671	711
资产总计	4378	4355	4588	4904	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	投资活动现金流净额	-884	-202	-302	-401
其他流动负债	327	347	390	426	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	904	954	1224	1541	债务融资	105	-196	12	96
其他	898	718	559	422	其他	-185	-288	-323	-356
非流动负债合计	898	718	559	422	筹资活动现金流净额	-78	-485	-310	-260
负债合计	1802	1673	1783	1963	现金及现金等价物净增加额	-524	-111	58	49
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					
所有者权益合计	2576	2682	2805	2942					
负债和所有者权益总计	4378	4355	4588	4904					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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

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

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