

事件：公司发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 27.17 亿元，同比 +5.22%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比 +28.21%；实现扣非净利润 1.91 亿元，同比 +31.32%。单季度看，24Q3 实现营业收入 9.36 亿元，同比 -1.11%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比 +35.07%；实现扣非净利润 0.67 亿元，同比 +57.43%。

冷冻烘焙仍有承压，奶油新品持续增长。分产品看，1) 24Q1-3 冷冻烘焙食品收入占比约 58%，同比下降约 7%，下降主要原因为商超渠道影响所致；2) 烘焙食品原料（奶油、酱料及其他烘焙原材料）收入占比约 42%，同比增长约 30%，主要贡献因素为稀奶油新品的稳健增长，其中奶油类产品在多款 UHT 奶油产品带动下营收同比增长超 70%。

产品上架调整阶段性影响商超表现，流通、餐饮增长稳健。分渠道看，1) 24Q1-3 流通渠道收入占比约 55%，同比增长约 11%，主要得益于稀奶油产品驱动及公司对头部经销商的政策支持；2) 商超渠道收入占比约 27%，同比下降约 10%，主要是公司在核心商超渠道部分产品上架安排调整所致，公司将积极推进新品的储备及上新工作；3) 餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比约 18%，合计同比增速约 20%，主要得益于公司把握烘焙消费渠道多元化的趋势，投入更多资源，积极开拓新渠道客户。

毛利率相对稳定、Q3 控费得当，盈利能力显著优化。24Q1-3/24Q3 公司实现毛利率 32.17%/31.34%，同比 -0.36/-0.55pcts，毛利率同比略有下滑预计主因奶油相关原料价格上行、奶油产品占比提升。费用方面，24Q3 销售/管理费用率分别为 10.52%/6.89%，同比 -2.19/-0.98pcts，费率同比下降预计主因公司费用控制得当、严格执行预算、管理效率提升；研发/财务费用率分别为 3.60%/0.34%，同比 -0.67/+0.15pcts。24Q3 公司实现归母净利率 7.25%，同比 +1.94pcts；实现扣非净利率 7.11%，同比 +2.64pcts。

投资建议：公司以大单品、大客户、大经销商为抓手，坚定推进多渠道、多品类发展策略，目前公司第二座 UHT 奶油工厂已完成相关测试，Q4 将进入正式生产承担年底旺季高端奶油的生产备货任务；此外持续落实费用控制、优化供应链体系。虽短期受消费需求影响，但公司在这一阶段持续修炼内功，看好后续经营管理效率持续提升。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 37.7/41.9/46.5 亿元，同比 +7.6%/+11.3%/+10.9%；归母净利润分别为 2.8/3.3/3.8 亿元，同比 +286.7%/+16.0%/+15.6%，当前股价对应 P/E 分别为 22/19/16X，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨，新品推广不及预期，需求恢复不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,499	3,767	4,192	4,648
增长率 (%)	20.2	7.6	11.3	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	282	328	379
增长率 (%)	-49.2	286.7	16.0	15.6
每股收益 (元)	0.43	1.67	1.93	2.24
PE	85	22	19	16
PB	2.5	2.4	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
36.82 元


分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

- 立高食品 (300973.SZ) 2024 年半年报点评：冷冻烘焙短期承压，奶油业务亮眼-2024/08/30
- 立高食品 (300973.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 经营改善，利润弹性释放-2024/04/30
- 立高食品 (300973.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 营收提速，市场推广阶段性影响利润-2023/10/26
- 立高食品 (300973.SZ) 2023 年半年报点评：经营稳健向好，盈利能力持续修复-2023/08/31
- 立高食品 (300973.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：经营改革效果显现，盈利水平逐季改善-2023/05/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,499	3,767	4,192	4,648
营业成本	2,401	2,535	2,802	3,090
营业税金及附加	31	30	34	37
销售费用	474	452	503	558
管理费用	334	264	293	325
研发费用	148	147	163	181
EBIT	108	358	417	480
财务费用	12	1	2	1
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	98	357	415	479
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	90	357	415	479
所得税	19	75	87	101
净利润	71	282	328	379
归属于母公司净利润	73	282	328	379
EBITDA	257	524	617	692

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,061	998	1,128	1,133
应收账款及票据	219	314	349	387
预付款项	22	25	28	31
存货	262	282	311	343
其他流动资产	413	366	367	369
流动资产合计	1,977	1,985	2,184	2,263
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,065	1,293	1,502	1,662
无形资产	321	326	331	331
非流动资产合计	1,963	2,238	2,392	2,559
资产合计	3,940	4,222	4,576	4,822
短期借款	77	77	77	77
应付账款及票据	264	317	350	386
其他流动负债	230	323	349	377
流动负债合计	571	717	777	841
长期借款	88	88	88	88
其他长期负债	794	790	790	790
非流动负债合计	882	877	877	877
负债合计	1,453	1,595	1,654	1,718
股本	169	169	169	169
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	2,487	2,628	2,922	3,104
负债和股东权益合计	3,940	4,222	4,576	4,822

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.22	7.64	11.30	10.88
EBIT 增长率	-39.63	231.05	16.51	15.09
净利润增长率	-49.21	286.74	16.01	15.55
盈利能力 (%)				
毛利率	31.39	32.71	33.15	33.53
净利润率	2.09	7.50	7.82	8.15
总资产收益率 ROA	1.85	6.69	7.16	7.85
净资产收益率 ROE	2.95	10.81	11.27	12.26
偿债能力				
流动比率	3.46	2.77	2.81	2.69
速动比率	2.78	2.20	2.24	2.13
现金比率	1.86	1.39	1.45	1.35
资产负债率 (%)	36.88	37.77	36.15	35.63
经营效率				
应收账款周转天数	24.82	25.40	28.48	28.53
存货周转天数	43.05	38.61	38.09	38.14
总资产周转率	1.03	0.92	0.95	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	1.67	1.93	2.24
每股净资产	14.60	15.43	17.17	18.24
每股经营现金流	1.80	2.96	3.14	3.51
每股股利	0.50	0.20	1.16	1.34
估值分析				
PE	85	22	19	16
PB	2.5	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	25.33	12.42	10.55	9.40
股息收益率 (%)	1.36	0.54	3.15	3.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	71	282	328	379
折旧和摊销	149	166	200	212
营运资金变动	52	22	-9	-10
经营活动现金流	305	501	532	595
资本开支	-373	-397	-335	-360
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-708	-442	-335	-360
股权募资	950	0	0	0
债务募资	86	53	0	0
筹资活动现金流	929	-122	-67	-230
现金净流量	526	-63	130	5

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026