

23Q1 业绩回暖，全年增长前景可期

增持(维持)

——立高食品(300973)点评报告

2023年04月28日

报告关键要素:

4月27日,公司发布2022年年度报告及2023年第一季度报告。

投资要点:

2022年公司业绩承压,2023Q1业绩回春。2022年,由于全年间歇性烘焙行业消费场景受限及受到人流量下滑的影响,公司实现营业收入29.11亿元,同比增长3.32%;实现归属于上市公司股东的净利润1.44亿元,同比减少49.22%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.43亿元,同比减少46.78%。**2023年Q1**,国内消费复苏态势明显,消费行业逐步回温,公司实现营业收入7.94亿元,同比增长26.19%;实现归属于上市公司股东的净利润0.5亿元,同比增长24.60%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.48亿元,同比增长23.42%。此外,公司拟每10股派送现金红利人民币5元(含税)。

毛利率持续下降,2023Q1费用管控效果明显。受地缘政治冲突、欧美金融政策等影响,公司油脂等主要原材料价格处于持续上涨的趋势,公司毛利率受到冲击,2022年公司毛利率和净利率分别为31.77%/4.93%,同比-3.13pcts/-5.12pcts;2023Q1毛利率和净利率分别为32.03%/6.26%,同比-1.06pcts/-0.1pcts,主要系新产线投产,提前对工人进行储备培训所致,平均原料成本及平均制造费用相比去年同期持平或略有下降。费用端,2023Q1公司销售/管理费用率分别为11.89%/7.3%,同比-1.1pcts/-1.57pcts,主要系收入增长后规模效应有所提升。2022年和2023Q1研发费用率同比+1.28pcts/+0.21pcts,公司注重研发投入,研发费用率保持稳定增长。整体来看,23Q1费用管控效果较好。

核心品类保持增长,营销网络不断完善。分产品看,2022年冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料营收分别为17.84亿元/5.13亿元/2.05亿元/1.97亿元/2.05亿元,其中水果制品和其他烘焙原材料收入同比-6.29%/-8.37%,冷冻烘焙食品、奶油及酱料收入同比增长3.81%/8.95%/7.48%;除水果制品毛利率同比增加0.84pcts外,其他产品毛利率均小幅下降。分地区看,公司2022年营收29.03亿元全部由国内地区实现,无境外收入。其中,公司以华南地区及华东地区

基础数据

总股本(百万股)	169.34
流通A股(百万股)	71.05
收盘价(元)	96.50
总市值(亿元)	163.41
流通A股市值(亿元)	68.56

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

乘风破浪,逐浪立潮头

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2910.59	3611.93	4512.78	5673.84
增长比率(%)	3	24	25	26
净利润(百万元)	143.77	299.69	391.38	552.93
增长比率(%)	-49	108	31	41
每股收益(元)	0.85	1.77	2.31	3.27
市盈率(倍)	113.66	54.53	41.75	29.55
市净率(倍)	7.71	6.77	5.84	4.89

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

为核心逐步向外扩张，华南区/华东区营收分别为 12.19 亿元/7.87 亿元，占比分别为 41.90%/27.05%。**分渠道看**，2022 年公司经销/直销/零售渠道收入分别为 18.89 亿元/9.98 亿元/0.16 亿元，同比 +2.96%/+3.94%/-17%；经销/直销/零售渠道收入占比分别为 65.03%/34.34%/0.57%，各渠道销售收入占比基本保持不变，公司仍主要以经销为主。截至 2022 年底，公司销售人员近千人，营销网络遍布我国除港澳台外全部省、直辖市、自治区，与公司合作的经销商超过 2,200 家，直销客户超过 550 家，与公司合作的客户超过 2,800 家，服务的终端客户超过 5 万家。

盈利预测与投资建议：随着疫后消费复苏及行业市场扩容，公司作为冷冻烘焙龙头有望享受行业红利带来的业绩成长。伴随公司产能利用率恢复，大宗原材料价格逐步下行，公司盈利能力或将逐步恢复。根据最新数据更新盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.00/3.91/5.53 亿元(更新前为 2023-2024 年归母净利润为 3.49/4.79 亿元)，同比增长 108%/31%/41%，对应 EPS 为 1.77/2.31/3.27 元/股，4 月 27 日股价对应 PE 为 55/42/30 倍，维持“增持”评级。

风险因素：食品安全风险，冷冻烘焙率提升不及预期，宏观环境变化致消费需求下降风险，原材料价格波动的风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2911	3612	4513	5674
%同比增速	3%	24%	25%	26%
营业成本	1986	2409	2957	3665
毛利	925	1203	1556	2009
%营业收入	32%	33%	34%	35%
税金及附加	25	27	37	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	347	449	549	698
%营业收入	12%	12%	12%	12%
管理费用	248	265	357	433
%营业收入	9%	7%	8%	8%
研发费用	122	129	175	211
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-8	2	6	8
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-24	9	12	19
信用减值损失	-4	8	12	15
其他收益	15	23	26	34
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	-1
营业利润	178	370	481	681
%营业收入	6%	10%	11%	12%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	176	370	481	681
%营业收入	6%	10%	11%	12%
所得税费用	32	71	90	129
净利润	144	299	391	552
%营业收入	5%	8%	9%	10%
归属于母公司的净利润	144	300	391	553
%同比增速	-49%	108%	31%	41%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.85	1.77	2.31	3.27

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.85	1.77	2.31	3.27
BVPS	12.52	14.26	16.53	19.74
PE	113.66	54.53	41.75	29.55
PEG	-2.31	0.50	1.36	0.72
PB	7.71	6.77	5.84	4.89
EV/EBITDA	55.39	31.09	24.23	17.60
ROE	7%	12%	14%	17%
ROIC	6%	11%	12%	14%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	532	391	414	692
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	265	232	454	376
存货	312	331	515	504
预付款项	23	35	38	51
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	67	68	74	74
流动资产合计	1199	1057	1495	1697
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	794	1113	1386	1599
在建工程	386	376	342	332
无形资产	287	396	516	631
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	39	39	39	39
其他非流动资产	150	176	183	200
资产总计	2855	3158	3962	4498
短期借款	85	128	191	245
应付票据及应付账款	350	253	553	404
预收账款	0	0	1	1
合同负债	49	66	77	98
应付职工薪酬	70	90	107	135
应交税费	43	68	76	102
其他流动负债	163	206	290	358
流动负债合计	675	683	1104	1097
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	52	52	52	52
负债合计	727	736	1156	1150
归属于母公司的所有者权益	2120	2415	2799	3342
少数股东权益	8	7	7	7
股东权益	2128	2422	2806	3349
负债及股东权益	2855	3158	3962	4498

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	343	442	554	838
投资	0	0	0	0
资本性支出	-578	-617	-585	-601
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-579	-617	-585	-601
债权融资	-21	0	0	0
股权融资	8	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	106	43	64	53
筹资成本	-86	-8	-10	-13
其他	-25	0	0	0
筹资活动现金流净额	-18	35	54	41
现金净流量	-254	-141	23	278

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场