

立高食品 (300973.SZ)

改革效果开始显现, KA 新品持续高增

2023年05月02日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

张宇光 (分析师)

方勇 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

fangyong@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790520100003

日期	2023/4/28
当前股价(元)	95.46
一年最高最低(元)	110.90/66.18
总市值(亿元)	161.65
流通市值(亿元)	67.82
总股本(亿股)	1.69
流通股本(亿股)	0.71
近3个月换手率(%)	94.52

● 改革效果释放, 后续有望加速

2022年公司实现营业总收入29.11亿元, 同比+3.3%; 归母净利润1.44亿元, 同比-49.2%。2023Q1公司实现营收7.94亿元, 同比+26.2%; 归母净利润0.50亿元, 同比+24.6%。改革效果释放, 我们上调2023-2024年归母净利润预测至3.07、4.28亿元(前次2.67、3.99亿元), 新增2025年归母净利润预测5.89亿元, 对应2023-2025年EPS 1.81、2.53、3.48元, 对应2023-2025年52.7、37.7、27.4倍PE, 冷冻烘焙渗透率提升叠加龙头优势, 维持“增持”评级。

● 冷冻烘焙快速增长, KA 渠道新品放量

2022年冷冻烘焙食品收入同比+3.8%, 毛利率同比-3.97pct; 烘焙原材料中奶油、水果制品、酱料、其它烘焙原材料收入同比+9.0%、-6.3%、+7.5%、-8.4%。2023Q1冷冻烘焙食品收入同比增约50%, 主因山姆上市的多款新品表现理想; 烘焙食品原料收入同比降约15%, 主因为2022年底渠道囤货所致。分渠道看商超同比增长接近翻倍, 主因大客户增长。餐饮、茶饮及新零售渠道收入同比增长约25%。

● 2023 原料成本下降、产能爬坡, 盈利能力有望改善

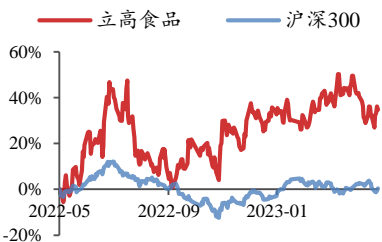
公司2022年净利率同比-5.12pct。其中, 毛利率同比-3.13pct, 销售费用率、管理费用率分别同比-1.03pct、+2.35pct, 管理费用大幅提升, 主因是股份支付影响和管理人员增加。2023Q1净利率同比-0.10pct, 其中毛利率同比-1.06pct, 主因新产线投产及对工人进行储备培训所致, 单位原料及制造费用成本下降。销售费用率、管理费用率分别同比-1.10pct、-1.57pct。

● 组织变革效果开始显现, 期待逐季加速

公司多方位推进营销、研发体系改革、完善供应链。营销公司新设8个区域营销分公司, 整合销售团队, 细分区域、扩大网点覆盖、赋能经销商。研发体系上设立产品项目组, 每个产品中心聚焦一类核心单品和品项开发, 以市场转化导向为考核, 挖掘培育更贴近市场需求的单品、加快产品研发速度。随着KA渠道新品推广和爬坡, 以及改革效果的持续释放, 预计冷冻烘焙有望持续保持高增长。

● 风险提示: 竞争加剧风险、原料上涨风险、食品安全风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《环比平稳, 推动架构调整、优化供应链——公司信息更新报告》
-2022.10.31

《需求短期受疫情影响, 股权激励提振信心——公司信息更新报告》
-2022.8.31

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,817	2,911	4,026	4,977	5,980
YOY(%)	55.7	3.3	38.3	23.6	20.1
归母净利润(百万元)	283	144	307	428	589
YOY(%)	22.0	-49.2	113.3	39.7	37.5
毛利率(%)	34.9	31.8	31.9	32.0	32.1
净利率(%)	10.0	4.9	7.6	8.6	9.9
ROE(%)	14.3	6.7	12.6	15.2	17.5
EPS(摊薄/元)	1.67	0.85	1.81	2.53	3.48
P/E(倍)	57.1	112.4	52.7	37.7	27.4
P/B(倍)	8.1	7.6	6.7	5.7	4.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1333	1199	1371	1644	2078
现金	784	532	472	570	846
应收票据及应收账款	200	265	379	417	539
其他应收款	9	11	14	18	19
预付账款	33	23	49	42	65
存货	282	312	401	541	552
其他流动资产	25	56	56	56	56
非流动资产	1200	1656	1910	2116	2354
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	525	794	1393	1546	1709
无形资产	156	287	337	401	475
其他非流动资产	519	575	179	169	170
资产总计	2533	2855	3281	3760	4432
流动负债	483	675	794	887	1023
短期借款	0	85	85	85	85
应付票据及应付账款	236	350	458	539	658
其他流动负债	247	240	251	263	280
非流动负债	65	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	52	52	52	52
负债合计	547	727	847	939	1076
少数股东权益	0	8	8	7	7
股本	169	169	169	169	169
资本公积	1198	1273	1273	1273	1273
留存收益	618	678	940	1292	1789
归属母公司股东权益	1986	2120	2427	2813	3349
负债和股东权益	2533	2855	3281	3760	4432

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	291	343	312	491	722
净利润	283	144	307	428	589
折旧摊销	56	89	111	151	165
财务费用	-3	-8	-6	-6	-11
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-70	76	-99	-83	-21
其他经营现金流	25	42	0	0	0
投资活动现金流	-712	-579	-364	-357	-403
资本支出	715	579	254	206	238
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	3	-0	-111	-151	-165
筹资活动现金流	1000	-18	-7	-36	-42
短期借款	0	85	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	42	0	0	0	0
资本公积增加	1093	75	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-179	-7	-36	-42
现金净增加额	580	-254	-59	97	277

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2817	2911	4026	4977	5980
营业成本	1834	1986	2740	3383	4061
营业税金及附加	18	25	30	41	47
营业费用	365	347	446	521	596
管理费用	173	248	301	344	368
研发费用	82	122	169	204	239
财务费用	-3	-8	-6	-6	-11
资产减值损失	-8	-24	-14	-20	-28
其他收益	21	15	18	16	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	356	178	378	526	723
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	353	176	375	524	721
所得税	70	32	69	96	132
净利润	283	144	307	428	589
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	283	144	307	428	589
EBITDA	386	254	476	665	870
EPS(元)	1.67	0.85	1.81	2.53	3.48

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	55.7	3.3	38.3	23.6	20.1
营业利润(%)	22.6	-50.1	112.7	39.4	37.4
归属于母公司净利润(%)	22.0	-49.2	113.3	39.7	37.5
获利能力					
毛利率(%)	34.9	31.8	31.9	32.0	32.1
净利率(%)	10.0	4.9	7.6	8.6	9.9
ROE(%)	14.3	6.7	12.6	15.2	17.5
ROIC(%)	12.8	5.9	11.6	14.2	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	21.6	25.5	25.8	25.0	24.3
净负债比率(%)	-35.5	-17.9	-13.8	-15.3	-21.1
流动比率	2.8	1.8	1.7	1.9	2.0
速动比率	2.1	1.2	1.1	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.1	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	18.0	12.5	12.5	12.5	12.5
应付账款周转率	9.7	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.67	0.85	1.81	2.53	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	2.02	1.84	2.90	4.27
每股净资产(最新摊薄)	11.73	12.52	14.33	16.61	19.78
估值比率					
P/E	57.1	112.4	52.7	37.7	27.4
P/B	8.1	7.6	6.7	5.7	4.8
EV/EBITDA	40.1	62.1	33.3	23.7	17.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn