



立高食品 (300973.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营持续向好，未来成长可期

业绩简评

2023年8月29日，公司发布23年中报，23H1实现营收16.36亿元，同比+23.61%；归母净利润1.08亿元，同比+53.70%；扣非净利润1.04亿元，同比+55.54%。其中2023Q2实现营收8.42亿元，同比+21.26%；归母净利润0.58亿元，同比+92.04%；扣非净利润0.55亿元，同比+101.37%。23H1公司计提股权激励的股份支付款3192万元，剔除股权激励费用后扣非归母净利润1.33亿元，同比+28.60%。

经营分析

冷冻烘焙恢复性增长，餐饮渠道发力。1) 分品类：23H1冷冻烘焙/奶油/水果制品/酱料/其他分别实现营收10.62/2.37/0.9/1.07/1.29亿元，同比+33.12%/-2.92%/-9.65%/+31.5%/+30.7%。冷冻烘焙业务恢复性增长，奶油业务则受烘焙饼店渠道影响持续承压。2) 分渠道：23H1经销/直销/零售分别实现8.76/7.43/0.07亿元，同比+1.24%/+66.1%/-29.34%，渠道分化明显。直销渠道中商超实现收入5.36亿元，同比+78.47%，公司老品稳健增长，新品表现亮眼。餐饮、茶饮等新渠道保持较快增长势头，合计增长同比超过50%。**毛利率同比改善，费用率稳定。**23H1/23Q2毛利率分别为32.89%/33.70%，同比+1.75/+4.33pct，毛利率修复主要系产能利用率的提升和原材料成本的下行。虽然公司销售人员与推广费用有所增加，得益于人效的提升，公司23H1销售费用率同比-0.37pct至11.93%，销售费用率整体稳定。23H1管理费用率同比-1.04pct至7.54%，研发费率同比+0.53pct至4.20%，财务费率同比+0.93至0.17%，财务费用的升高主要系今年上半年计提利息费用增多。23H1经营性净利率同比+0.32pct至8.12%；23H1归母净利率同比+1.29pct至6.61%，扣非净利率同比+1.30pct至6.33%。

盈利预测、估值与评级

考虑整体消费呈现弱复苏致使上半年饼店渠道需求恢复较慢，我们下调公司业绩预测。预计2023-2025年实现收入36.98/46.27/57.48亿元，对应增速分别为27%/25%/24%；实现归母净利润2.6/3.6/5.1亿元（前值3.1/4.5/6.2亿元）对应增速分别为81%/39%/40%，对应EPS为1.54/2.14/2.99元，当前股价对应PE为40/29/21X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；下游需求恢复不及预期；市场竞争加剧。

食品饮料组

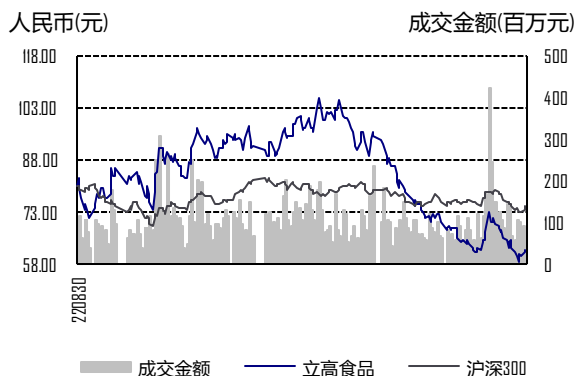
分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：61.82元

相关报告：

- 1.《立高食品公司点评：内外部改善叠加，期待23年高成长》，2023.4.28
- 2.《毛利率环比改善，完善内功静待花开-立高三季报点评》，2022.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,817	2,911	3,698	4,627	5,748
营业收入增长率	55.66%	3.32%	27.1%	25.1%	24.2%
归母净利润(百万元)	283	144	260	362	506
归母净利润增长率	21.98%	-49.22%	81.09%	39.14%	39.59%
摊薄每股收益(元)	1.672	0.849	1.537	2.139	2.986
每股经营性现金流净额	1.72	2.02	2.27	3.32	4.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.26%	6.78%	11.31%	14.17%	17.38%
P/E	79.00	113.29	40.21	28.90	20.70
P/B	11.26	7.68	4.55	4.10	3.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,810	2,817	2,911	3,698	4,627	5,748
增长率		55.7%	3.3%	27.1%	25.1%	24.2%
主营业务成本	-1,117	-1,834	-1,986	-2,450	-3,052	-3,773
%销售收入	61.7%	65.1%	68.2%	66.3%	66.0%	65.7%
毛利	693	983	925	1,248	1,576	1,974
%销售收入	38.3%	34.9%	31.8%	33.8%	34.1%	34.4%
营业税金及附加	-13	-18	-25	-32	-39	-48
%销售收入	0.7%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
销售费用	-253	-365	-347	-443	-544	-660
%销售收入	14.0%	12.9%	11.9%	12.0%	11.8%	11.5%
管理费用	-87	-173	-248	-281	-349	-428
%销售收入	4.8%	6.2%	8.5%	7.6%	7.6%	7.5%
研发费用	-53	-82	-122	-155	-176	-201
%销售收入	2.9%	2.9%	4.2%	4.2%	3.8%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	287	345	182	337	467	637
%销售收入	15.9%	12.2%	6.3%	9.1%	10.1%	11.1%
财务费用	0	3	8	-8	-18	-9
%销售收入	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.2%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-4	-13	-28	-6	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	290	356	178	323	449	627
营业利润率	16.0%	12.6%	6.1%	8.7%	9.7%	10.9%
营业外收支	0	-3	-2	0	0	0
税前利润	290	353	176	323	449	627
利润率	16.0%	12.5%	6.0%	8.7%	9.7%	10.9%
所得税	-58	-70	-32	-62	-87	-121
所得税率	20.0%	19.8%	18.3%	19.3%	19.3%	19.3%
净利润	232	283	144	260	362	506
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	232	283	144	260	362	506
净利率	12.8%	10.0%	4.9%	7.0%	7.8%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	232	283	144	260	362	506
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	87	136	138	183	223
非经营收益	-1	-9	-13	14	21	13
营运资金变动	9	-70	76	-27	-4	-18
经营活动现金净流	285	291	343	385	562	723
资本开支	-156	-714	-578	-868	-370	-320
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-2	2	0	0	0	0
投资活动现金净流	-157	-712	-579	-868	-370	-320
股权募资	0	1,105	8	0	0	0
债权募资	-60	0	85	187	-23	-194
其他	-58	-104	-111	-93	-129	-165
筹资活动现金净流	-118	1,000	-18	94	-152	-359
现金净流量	10	580	-254	-388	40	44

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	204	784	532	132	163	201
应收账款	119	209	276	243	304	378
存货	141	282	312	296	344	426
其他流动资产	18	58	79	62	81	95
流动资产	482	1,333	1,199	733	892	1,099
%总资产	49.5%	52.6%	42.0%	23.4%	25.7%	29.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	374	838	1,180	1,765	1,854	1,856
%总资产	38.4%	33.1%	41.3%	56.4%	53.3%	49.1%
无形资产	83	191	327	433	535	634
非流动资产	492	1,200	1,656	2,397	2,585	2,685
%总资产	50.5%	47.4%	58.0%	76.6%	74.3%	70.9%
资产总计	975	2,533	2,855	3,129	3,477	3,784
短期借款	0	15	99	294	272	78
应付款项	178	271	407	335	417	515
其他流动负债	132	197	169	158	201	257
流动负债	310	483	675	787	890	849
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	65	52	32	24	18
负债	323	547	727	819	914	867
普通股股东权益	652	1,986	2,120	2,302	2,556	2,910
其中：股本	127	169	169	169	169	169
未分配利润	396	575	610	792	1,045	1,399
少数股东权益	0	0	8	8	8	8
负债股东权益合计	975	2,533	2,855	3,129	3,477	3,784

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.828	1.672	0.849	1.537	2.139	2.986
每股净资产	5.134	11.725	12.520	13.596	15.094	17.184
每股经营现金净流	2.245	1.721	2.024	2.274	3.317	4.271
每股股利	0.000	0.000	0.500	0.461	0.642	0.896
回报率						
净资产收益率	35.60%	14.26%	6.78%	11.31%	14.17%	17.38%
总资产收益率	23.81%	11.18%	5.04%	8.32%	10.42%	13.36%
投入资本收益率	35.26%	13.83%	6.69%	10.44%	13.30%	17.17%
增长率						
主营业务收入增长率	14.27%	55.66%	3.32%	27.05%	25.13%	24.21%
EBIT 增长率	30.23%	20.08%	-47.11%	84.62%	38.73%	36.39%
净利润增长率	27.95%	21.98%	-49.22%	81.09%	39.14%	39.59%
总资产增长率	22.56%	159.85%	12.71%	9.62%	11.12%	8.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.5	20.3	29.2	23.0	23.0	23.0
存货周转天数	42.0	42.0	54.6	45.0	42.0	42.0
应付账款周转天数	42.4	37.4	53.8	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	58.6	68.0	99.6	116.4	107.9	93.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.32%	-38.74%	-20.36%	7.04%	4.25%	-4.21%
EBIT 利息保障倍数	-4,529.9	-103.2	-22.4	40.9	26.7	69.5
资产负债率	33.11%	21.60%	25.46%	26.18%	26.28%	22.90%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-30	买入	144.55	N/A
2	2022-04-24	买入	84.60	N/A
3	2022-08-29	买入	80.38	N/A
4	2022-10-28	买入	78.33	N/A
5	2023-04-28	买入	96.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究