

大 B 端生意彰显弹性

核心观点:

- **事件:** 上半年公司实现收入 16.4 亿元, 同比+23.6%; 归母净利 1.1 亿元, 同比+53.7%。Q2 收入 8.4 亿元, 同比+21.3%; 归母净利 0.58 亿元, 同比+92%。
- **大 B 客户生意增长迅猛。** 上半年公司冷冻烘焙食品收入 10.6 亿元, 同比+33%, 我们计算 Q1、Q2 收入分别同比约+50%、+18%。烘焙食品原料收入 5.6 亿元, 同比+7.5%, 我们计算 Q1、Q2 收入分别同比约-15%、+29%。单季度收入增速波动因春节备货、基数等原因导致, 整个上半年来看冷冻烘焙食品业务有比较好的增长。值得注意的是, 上半年商超渠道和餐饮等渠道上半年收入增长迅猛, 商超同比+75%、餐饮等同比超+50%, 两类渠道收入合计占比已略超 50%。商超、餐饮等渠道单个客户的销售体量较大, 生意模式效率较高, 目前商超渠道主要以大单品、新产品驱动增长, 餐饮渠道主要以进入大 B 端客户供应链驱动增长, 上半年均有可喜进展, 在公司现有体量基础上未来增长弹性较大。
- **盈利能力逐步恢复。** 上半年归母净利润 1.1 亿元, 净利率 6.6%, 同比+1.3pcts。整体盈利能力自 22Q4 以来逐季恢复。上半年毛利率同比+1.8pct, 棕榈油原料成本下降和产能利用率提升有正贡献。销售费用率同比-0.4pct, 尽管销售人员有所增长以及积极开展销售推广活动, 销售费用占比仍然有较好控制。研发费用率同比+0.5pct, 因公司加大了产品研发投入力度。管理费用率同比-1pct, 因股份支付费用同比下降。财务费用率 0.2%, 同比+0.9pct, 去年为利息净收入。
- **投资建议:** 上半年公司在商超、餐饮等渠道销售增长迅猛, to 大 B 生意彰显弹性, 我们认为加速推动公司生意模式向效率型转变, 未来销售端富有弹性。我们预计 2023-2025 年 EPS1.56/2.23/3.17 元, 目前股价对应 P/E 分别为 40/28/19 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 大客户拓展不及预期, 大单品销售下滑, 食品安全风险。

表 1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,911	3,645	4,679	5,862
收入增长率%	3.32	25.24	28.36	25.27
净利润(百万元)	144	263	376	536
利润增速%	-49.22	83.09	42.87	42.51
毛利率%	31.88	33.28	34.11	34.66
摊薄 EPS(元)	0.85	1.56	2.23	3.17
PE	72.67	39.69	27.78	19.49
PB	8.20	4.76	4.17	3.55
PS	3.61	2.88	2.24	1.79

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

立高食品(300973)

推荐 (首次)

分析师

刘来珍

☎: 021-2025-2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

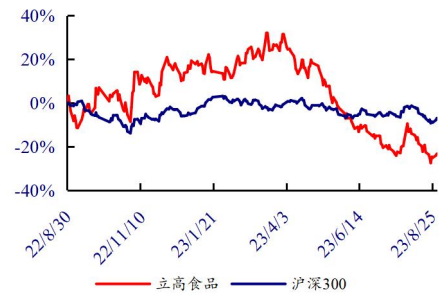
分析师登记编号: S0130523040001

市场数据

2023-08-29

A 股收盘价(元)	61.82
股票代码	300973
A 股一年内最高价/最低价(元)	106.44/58.40
上证指数	3,135.89
总股本/实际流通 A 股(万股)	16,934/7,105
流通 A 股市值(亿元)	44

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验，重点覆盖酒类板块以及部分非酒标的。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn