

业绩亮眼，盈利能力持续改善

增持(维持)

——立高食品(300973)点评报告

2023年08月30日

报告关键要素:

2023年8月29日,公司发布2023年半年度报告。2023H1,公司实现营业收入16.36亿元(同比+23.61%),归母净利润1.08亿元(同比+53.70%),扣非归母净利润1.04亿元(同比+55.54%)。其中,2023Q2实现营业收入8.42亿元(同比+21.26%),归母净利润0.58亿元(同比+92.04%),扣非归母净利润0.55亿元(同比+101.37%)。

投资要点:

冷冻烘焙赛道发展迅速,公司业绩持续向好:随着居民饮食结构日渐多元化以及消费水平的提高,烘焙行业市场规模持续增长,2022年达2853亿元,同比增长9.7%。同时,烘焙行业销售渠道和消费场景日渐多元且仍面临经营成本偏高的痛点,使冷冻烘焙这一细分领域脱颖而出。公司通过建设广泛而深入的营销网络、全国化产能和仓储布局以及丰富的产品矩阵,在冷冻烘焙行业居于领先地位。2023H1,公司实现营业收入16.36亿元(同比+23.61%),归母净利润1.08亿元(同比+53.70%),扣非归母净利润1.04亿元(同比+55.54%)。其中,2023Q2单季度营收同比+21.26%至8.42亿元;归母净利润/扣非归母净利润分别同比+92.04%/101.37%至0.58/0.55亿元,增速环比2023Q1表现进一步提速,盈利能力持续改善。

冷冻烘焙、酱料收入增速超30%,商超及创新渠道收入增速亮眼:分产品看,2023H1冷冻烘焙食品营收10.62亿元,同比增长33.12%;烘焙食品原料营收5.63亿元,同比增长7.50%,其中奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料分别营收2.37/0.90/1.07/1.29亿元,同比-2.92%/-9.65%/+31.50%/+30.70%。**分渠道看,**2023H1经销/直销/零售营收分别为8.76/7.43/0.07亿元,同比+1.24%/+66.10%/-29.34%,渠道分化较明显。直销渠道中商超营收5.36亿元,同比增长78.47%,商超渠道收入高增长,老品仍保持增长态势,近一年上市新品销售体量也较为理想。餐饮、茶饮等新渠道保持较快增长趋势,头部连锁客户合作取得积极进展,2023H1合计同比增长超过50%。截至2023H1末,公司销售人员超千人,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1900家,直销客户超过500家。

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)	67.70
总市值(亿元)	114.64
流通A股市值(亿元)	48.10

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

23Q1业绩回暖,全年增长前景可期
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

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2910.59	3611.93	4512.78	5673.84
增长比率(%)	3.32	24.10	24.94	25.73
净利润(百万元)	143.77	299.69	390.70	552.23
增长比率(%)	-49.22	108.45	30.37	41.35
每股收益(元)	0.85	1.77	2.31	3.26
市盈率(倍)	79.74	38.25	29.34	20.76
市净率(倍)	5.41	4.92	4.22	3.52

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

原材料价格回落、产能利用率提升，毛利率同比改善：2023H1 公司毛利率为 32.89%，同比提升 1.75pcts，主要得益于 1) 部分原材料价格较去年同期有所回落，其中主要用于奶油生产的棕榈仁油的平均采购单价较去年下降约 33%；2) 公司产能利用率提升，使制造费用率有所优化。分产品来看，冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料毛利率分别为 32.94%/40.07%/31.12%/23.43%/29.80%，同比 +0.78/6.20/3.68/2.86/2.01pcts。费用端，2023H1 销售费用为 1.95 亿元，同比增加 19.83%，主要是因为 2023H1 销售人员较 22 年底增加百余人，同时举办经销商大会等活动所致，销售费用率减少 0.39pct 至 11.92%；管理费用为 1.23 亿元，同比增加 8.64%，管理费用率减少 1.09pcts 至 7.52%；研发费用为 0.69 亿元，同比增加 41.21%，主要是公司成立产品中心专职研发及组织产品推新、老品升级，加大了产品的研发投入力度所致。最终 2023H1 净利率提升 1.25pcts 至 6.57%。

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，公司盈利能力将逐步恢复。我们基本维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.00/3.91/5.52 亿元，同比增长 108%/31%/41%，对应 EPS 为 1.77/2.31/3.26 元/股，8 月 30 日股价对应 PE 为 38/29/21 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 (%)	3.32	24.10	24.94	25.73
营业成本	1986	2409	2957	3665
毛利	925	1203	1556	2009
营业收入 (%)	31.77	33.31	34.48	35.40
税金及附加	25	27	37	45
营业收入 (%)	0.87	0.76	0.81	0.78
销售费用	347	449	549	698
营业收入 (%)	11.92	12.43	12.17	12.30
管理费用	248	265	357	433
营业收入 (%)	8.51	7.33	7.92	7.63
研发费用	122	129	175	211
营业收入 (%)	4.20	3.56	3.88	3.72
财务费用	-8	2	7	9
营业收入 (%)	-0.28	0.07	0.15	0.16
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	480	680
营业收入 (%)	6.10	10.25	10.64	11.99
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	176	370	480	680
营业收入 (%)	6.04	10.25	10.64	11.99
所得税费用	32	71	90	129
净利润	144	299	390	552
营业收入 (%)	4.93	8.29	8.65	9.73
归属于母公司的净利润	144	300	391	552
同比增速 (%)	-49.22	108.45	30.37	41.35
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.85	1.77	2.31	3.26

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.85	1.77	2.31	3.26
BVPS	12.52	13.76	16.03	19.23
PE	79.74	38.25	29.34	20.76
PEG	-1.62	0.35	0.97	0.50
PB	5.41	4.92	4.22	3.52
EV/EBITDA	55.39	21.85	17.05	12.31
ROE	6.78%	12.86%	14.40%	16.96%
ROIC	6.45%	11.17%	12.35%	14.60%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	532	306	329	606
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	972	1410	1611
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	3073	3877	4412
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	2330	2714	3256
少数股东权益	8	7	7	7
股东权益	2128	2338	2721	3263
负债及股东权益	2855	3073	3877	4412

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	343	442	553	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	-92	-10	-13
其他	-25	0	0	0
筹资活动现金流净额	-18	-50	54	41
现金净流量	-254	-225	22	277

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