



2021-08-02

公司点评报告

买入/首次

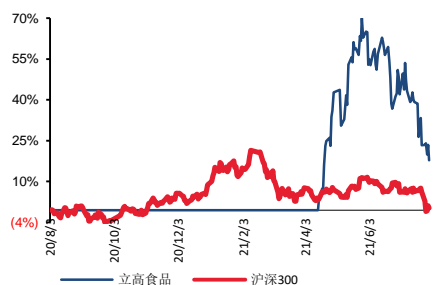
立高食品(300973)

目标价:

日常消费 食品、饮料与烟草

立高食品：股权激励出台，锚定长期收入较快增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	169/36
总市值/流通(百万元)	20,532/4,381
12 个月最高/最低(元)	174.76/103.00

相关研究报告:

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司近日公布了公司限制性股票激励计划，拟向激励对象授予股票期权数量为 850.00 万份，约占公司股本总额的 5.02%。本激励计划授予的激励对象不超过 9 人。行权价格为 108.20 元/股，行权考核期为 2021-2025 年。

五年长期考核，收入增长为核心。（1）考核目标：本激励计划的考核条件包括公司层面业绩考核和个人层面绩效考核。公司考核方面，以 2020 年营业收入为基准，2021-2025 年营业收入增长率分别达到 40%/75%/118%/170%/240%；经测算为 2021-2025 年营收目标同比增速分别为 40%/24.99%/24.57%/23.85%/25.93%。公司业绩应达到不低于考核年度目标值的 80.00%，同时个人绩效考核达到规定目标的 80% 以上，即可达到行权条件，按实际完成收入/目标收入比例行权。

（2）授予对象：拟授予董事长彭裕辉、副总赵松涛、副总及奥昆总经理陈和军、董秘及副总龙望志，营销、行政、研发总监及其他 2 位核心管理人员共 9 人。其中拟授予奥昆陈和军总 350.00 万份股票期权，占本次授予计划超 40%，占本次总股本的 2.07%。

（3）行权安排：自授予登记完成之日后分五期行权，每期可行权比例为 20%。股权激励摊销费用仅短期影响盈利，合计 2.32 亿元的激励成本，2021-2026 年分别摊销 3126/8309/5479/3549/1999/739 万元。

绑定核心管理层利益，激发公司经营活力。本次股权激励若全部行权，以上 9 名管理者持股比例将由目前的 41.31%，提高至 46.33%。本次激励进一步绑定了管理层的利益，激发经营活力和提高公司运转效率，加强核心团队的稳定性。稳健的目标和触发值立足实际，可行性较高，公司具有较大成长潜力。本次股权激励的业绩考核以收入为导向，核心在于收入扩张和市场份额提升。我们认为行业目前处于快速成长期，公司作为冷冻烘焙行业龙头，以收入为导向有利于其利用规模效应扩大竞争优势，提高市场份额，稳固龙头地位。根据测算，我国冷冻烘焙行业规模 2025 年有望达到 300-400 亿元，按照激励计划达成、预计公司 5 年后营收达到 61.53 亿元，测算 5 年后立高市占率有望达到 15-20%，相比目前 10% 左右的市占率有较大幅度提升。

公司作为覆盖烘焙消费及其原料的全国性企业，经过多年行业经验的积累，在生产配方、生产工艺、产品研发方面具有强大的优势。

运输方面，烘焙食品原料及冷冻烘焙食品对仓储、物流有着较高的要求，公司在行业内较早自建冷链物流车队、冷链监控中心，制定实施了一系列温度管理和控制措施，保证仓储、物流等整个流通环节的温度达标。销售模式上，公司已经形成遍布全国的销售网络，以经销模式为主，直销模式为辅，并补充少量线上电商及线下零售业务。在未来几年中，商超、餐饮等新渠道开发潜力大，总体各渠道均具备不错的下沉空间。长期来看，烘焙行业品类丰富多样，可替代空间大，冷冻烘焙品类扩张仍为成长主线，立高食品为冷冻烘焙食品行业龙头，公司在冷冻烘焙行业深耕多年，产品、渠道与管理优势明显，有望持续提高市场份额。

图表 1 股权激励对象

序号	姓名	职务	获授数量 (万份)	占授予总量的比例	占公司总股本的比例	目前持股比例
1	彭裕辉	董事长、总经理	125.00	14.71%	0.74%	15.29%
2	赵松涛	董事、副总经理	100.00	11.76%	0.59%	10.19%
3	陈和军	董事、副总经理	350.00	41.18%	2.07%	6.41%
4	龙望志	董事会秘书、副总经理	50.00	5.88%	0.30%	2.25%
5	周颖	营销总监	65.00	7.65%	0.38%	0.75%
6	彭岗	行政总监	50.00	5.88%	0.30%	0.38%
7	郑卫平	研发总监	20.00	2.35%	0.12%	0.30%
8	公司(含子公司)其他核心管理人员(共计2人)		90.00	10.59%	0.53%	5.73%
合计			850.00	100.00%	5.02%	41.31%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

盈利预测与估值：我们预计 2021-2023 年收入增速 40%，29%，22%，不考虑股权激励后归母净利润增速 45%，30%，27%。若扣除股权激励费用后，归母净利润增速 35%，20%，37%，考虑公司所在赛道及未来成长性，给予买入评级。

风险提示：新品推广不及渠道，渠道开拓不及预期。

■ 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1810	2534	3268	3987
yoy	14%	40%	29%	22%
归母净利润(百万)	232	313	375	515
yoy	28%	35%	20%	37%
摊薄每股收益(元)	1.37	1.85	2.22	3.04
PE	88	66	55	40

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。