

立高食品 (300973.SZ)

收入增长超预期，成本端暂承压

事件：公司发布 2021 年中报。2021 上半年公司实现营收 12.52 亿元，同比+86.79%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比备考口径+79.95%。单 Q2 公司实现营收 6.73 亿元，同比+60.59%；归母净利润 0.64 亿元，同比备考口径+10.18%。收入增长超预期。

商超渠道+冷冻烘焙产品发力，收入增速超预期。上半年在旺盛市场需求、销售团队努力下，公司实现收入高增长。从渠道看，公司经销模式营收同比+64.9%、直销模式营收同比+159.0%。公司上半年凭借品质优良、供应稳定等优势在山姆、盒马等会员制商超下取得良好成绩，实现商超渠道营收 2.9 亿元，同比+212.4%。从产品结构看，公司上半年冷冻烘焙营收 7.3 亿元，同比+103.4%；烘焙原料营收 5.2 亿元，同比+67.6%，冷冻烘焙营收占比提升至 58.5%。产品端，公司持续优化产品结构，一是对原有大单品葡挞进行升级；二是次冷冻蛋糕、麻薯等产品储备成熟，营收逐步提高；三是新品如慕斯蛋糕、梅干菜肉饼等持续增长培育生力军。

毛利率下滑，费用开支加大，盈利能力暂承压。由于油脂、糖类、面粉、鸡蛋等大宗物料价格上涨，以及部分低毛利品类如冷冻蛋糕规模扩大，公司上半年毛利率承压。产品端冷冻烘焙、烘焙原料毛利率同比-1.9pct、-0.4pct；经销、商超两大主要渠道毛利率分别同比-2.0pct、-2.4pct。上半年公司销售费用开支增加，可比口径销售费用率为 13.9%，同比下滑 0.1pct，一方面由于 2021 年社保减免优惠取消员工薪酬增加，另一方面为拓展市场业务推广费、差旅费增长显著。此外公司上半年加大研发投入，研发费用率同比提升 0.1pct。综上公司上半年归母净利润同比+80.0%，归母净利润率同比下降 0.4 pct。

股权激励落地，产能建设推进，加速抢占市场份额。公司股权激励落地，设定 5 年收入考核目标，体现出公司在冷冻烘焙行业快速发展初期，加速抢占市场决心。上半年公司冷冻烘焙、奶油产能利用率分别为 96.0%、107.4%，满负荷运营。为缓解产能瓶颈，公司在华南、华东、华北加快募投项目产能建设，上半年南沙基地新厂区全面投入运营，预计明后年迎来产能释放加快。

盈利预测：考虑公司上半年渠道、新品拓展加速，我们略上调公司收入预测。预计 2021/22/23 年营收分别为 26.8/33.9/42.7 亿元，分别同比+48.2%/26.5%/25.9%；归母净利润 3.2/3.9/5.3 亿元，分别同比+35.9%/22.4%/37.4%，对应 PE 71.8/58.7/42.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期；原材料价格波动；行业竞争加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,584	1,810	2,683	3,393	4,272
增长率 yoy (%)	20.6	14.3	48.2	26.5	25.9
归母净利润(百万元)	181	232	315	386	531
增长率 yoy (%)	246.8	27.9	35.9	22.4	37.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.07	1.37	1.86	2.28	3.13
净资产收益率(%)	38.5	35.6	15.0	15.7	17.9
P/E(倍)	124.9	97.6	71.8	58.7	42.7
P/B(倍)	48.1	34.8	10.8	9.2	7.6

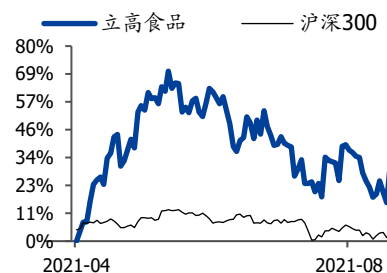
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
8月27日收盘价(元)	133.81
总市值(百万元)	22,659.39
总股本(百万股)	169.34
其中自由流通股(%)	21.34
30日日均成交量(百万股)	1.19

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 沈阳

执业证书编号: S0680520030004

邮箱: shenyang@gszq.com

相关研究

- 《立高食品 (300973.SZ): 股权激励力度大、周期长, 龙头加速奔跑》2021-08-02
- 《立高食品 (300973.SZ): 产品渠道双轮驱动, 掘金冷冻烘焙蓝海》2021-06-06



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com