



2021-08-30

公司点评报告

买入/维持

立高食品(300973)

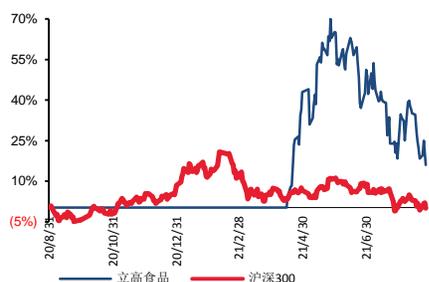
目标价: 158.12

昨收盘: 133.81

日常消费 食品、饮料与烟草

立高食品：收入超预期，期待规模效应下盈利能力改善

■ 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)	22,659/4,835
12个月最高/最低(元)	174.76/103.00

■ 相关研究报告：

立高食品(300973)《立高食品：股权激励出台，锚定长期快速增长》
—2021/08/03

■ 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：蔡雪星

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

■ 研究助理：李梦鹏

电话：15216670756

事件：公司发布2021年中报，2021H1实现营收12.52亿元(+86.8%)、归母净利润1.37亿元(+80.0%)。2021Q2营业收入6.73亿元(+60.6%)，归母净利润0.64亿元(+10.2%)。

收入高速增长，商超渠道表现亮眼。2021上半年冷冻烘焙食品实现收入7.32亿元，同比+103.38%；烘焙食品原材料实现收入5.19亿元，同比增长67.63%，其中：奶油、水果制品、酱料、其他烘焙原材料分别创收2.13亿元、1.10亿元、0.91亿元、1.05亿元，同比增长64.83%、71.83%、79.34%、60.00%。分渠道看，2021H1经销渠道收入8.48亿元，同比+64.92%；直销渠道营收3.93亿元，同比+158.98%，其中：商超渠道营收2.91亿元，同比+212.35%；零售渠道收入919万元，同比+190.25%。上半年实现高速增长主要系1)麻薯，冷冻蛋糕等通过广州厂改造产能扩大，今年逐步在饼店铺货。2)以山姆，盒马为主的商超渠道快速增长。3)去年疫情影响基数较低。分地区看，2021H1华南、华东、华中、华北、西南、西北、东北收入增速107.03%、68.05%、106.31%、63.02%、87.67%、44.87%、78.32%。各地均保持快速增长。

成本端承压，期待规模效应下盈利能力改善。2021H1，公司毛利率为35.9%(-0.9pct)，净利率10.9%(-0.4pct)，销售费用率13.9%(-0.1pct)，管理费用率4.9%(-0.7pct)。2021Q2，公司毛利率为35.4%(-8.4pct)，毛利率承压主要系1)油脂等原材料价格上涨。2)低利率产品占比提升。3)新工厂招工，产生制造费用。2021Q2净利率9.4%(-4.3pct)，公司营业税金率0.5%(-2.1pct)，销售费用率14.6%(+1.2pct)，管理费用率5.6%(+1.4pct)。管理费用增加主要系超额奖励基金费用计提，销售费用率增加主要系二季度举办展会，上市酒会等费用。去年同期因疫情因素展会，市场推广，差旅费等均有所收缩。预计随着公司自动化程度的提升以及收入规模扩大，规模效应下费用摊薄提高利润率水平。展望下半年，公司成本端仍旧承压，费用方面预计环比改善。

产品+渠道双重驱动，供应链+冷链物流布局全国，有望享受长期行业红利。(1)产品端，目前公司产品品规丰富，能够满足终端客户一站式采购需求。公司重视研发投入，精准开发畅销新产品，每年新品放量超50种。同时积极解决生产技术难点，不断增强企业冷冻烘焙的业

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号: S1190121050001

务壁垒。(2)渠道端,公司已构建覆盖烘焙店、饮品店、商超、餐饮等的全国化多元销售渠道,注重卡位B端客户。此外公司为客户提供深度服务,提高终端客户粘性。(3)供应链,河南浙江生产基地正在建设中,产能扩建支撑企业规模扩张,2020年公司实际产能为12.8万吨,预计2023年公司产能将增加18.21万吨,总产能可达31万吨,预计总产能CAGR在35%左右。其中公司2020年冷冻烘焙食品实际产能为5.3万吨,2023年该板块产能可达11.22万吨,冷冻烘焙食品的产能CAGR为45%。公司龙头地位稳固,有望充分享受行业红利。

盈利预测与估值:

我们预计2021-2023年收入增速44.73%,29.05%,25.06%,若不考虑股权激励费用,归母净利润增速38.31%、34.05%、30.54%,扣除股权激励费用后,归母净利润增速28.71%、23.71%、41.43%。给与明年62倍PE,目标价158.12元,维持买入评级。

风险提示:新品不及预期,渠道开拓不及预期。

主要财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	1810	2619	3380	4227
yoy	14%	44.73%	29.05%	25.06%
归母净利润(百万)	232	322.17	432	564
yoy	28%	38.81%	34.05%	30.54%
摊薄每股收益	1.37	1.90	2.55	3.33
PE	98	70	52	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。