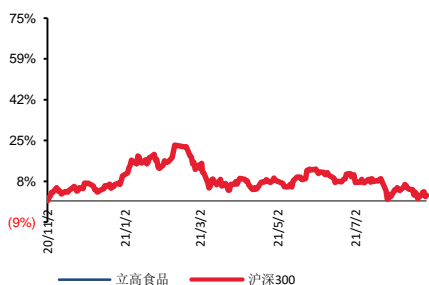




食品饮料 食品加工

立高食品：高基数下收入较好增长、成本及结构影响盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	169/169
总市值/流通(百万元)	24,478/24,478
12 个月最高/最低(元)	174.76/103.00

相关研究报告：

立高食品(300973)：《收入超预期，期待规模效应下盈利能力改善》——2021/08/30

立高食品(300973)：《股权激励出台，锚定长期收入较快增长》——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：蔡雪昱

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

事件：公司发布 2021 年三季报，2021 前三季度实现营收 19.61 亿元(+63.4%)、归母净利润 1.98 亿元(+24.5%)。2021Q3 营业收入 7.10 亿元(+33.8%)，归母净利润 0.61 亿元(-26.5%)。扣非归母净利润 0.62 亿元(-23.9%)。

收入符合预期，冷冻烘焙持续高成长。2021 前三季度，冷冻烘焙食品实现收入 11.75 亿元，同比+83.63%；烘焙食品原材料实现收入 7.86 亿元，同比+40.28%。单季度来看，2021Q1/Q2/Q3 公司收入增速分别为 130.5%、60.6%、33.8%，其中 2021 年 Q3 放缓主要系去年 Q3 处于疫情过后的收入端快速恢复，基数较高。分产品看，冷冻烘焙食品表现亮眼。2021Q3 冷冻烘焙食品实现收入 4.43 亿元，同比+58.26%；烘焙食品原材料实现收入 2.67 亿元，同比+6.39%。此外，部分冷冻烘焙食品受到产能限制，如挞皮、甜甜圈，增速低于公司冷冻烘焙食品平均增速。现金流方面，2021Q3，公司销售收现 7.25 亿元(+28.1%)，低于收入增速主要系应收账款环比增加 0.79 亿。

成本压力以及产品结构变化影响盈利能力。2021Q3，公司净利率 8.6% (-7.0pct)。若扣除超额业绩奖和股份支付影响，实现扣非净利润 6888 万元，净利率 9.7% (-5.6pct)，主要系成本上涨以及产品结构变化影响。2021Q3，公司毛利率为 33.6% (-9.7pct)，主要系 1) 公司面临油脂等大宗原料的价格上涨。2) 冷冻蛋糕等低毛利品类规模的扩大。3) 新厂区人力储备等成本的支出。管理费用率 5.7%(+1.9pct)，主要系超额奖励基金费用，股份支付的计提。预计随着公司自动化程度的提升以及收入规模扩大，有望在规模效应下费用摊薄提高利润率水平。

产品+渠道+产能驱动，先发优势享受行业红利。短期来看，河南卫辉工厂已于今年 10 月 28 日顺利投产，甜甜圈，麻薯，榴莲酥产线投入运行，产能瓶颈已打开，Q4 是传统烘焙旺季，产能提升保障公司收入高增。分渠道看，商超渠道维持快速增长态势，饼店产能得到满足，饼店，酒店，餐饮等渠道持续拓展。中长期来看，冷冻烘焙赛道处于快速成长期，公司作为行业龙头，产品力突出，渠道服务能力强，供应链完善，已建立一定的先发优势，有望持续抢占市场份额。

盈利预测：预计 2021~2023 年收入增速为 55.52%、29.05%、25.06%，

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

归母净利润增速为 23.03%、34.05%、30.54%（扣除股权激励影响后归母净利润增速为 33.13%、44.05%、21.50%），EPS 为 1.69, 2.26, 2.95, 维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧，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	2814	3632	4542
yoy	14%	55.52%	29.05%	25.06%
归母净利润(百万)	232	286	383	500
yoy	28%	23.03%	34.05%	30.54%
摊薄每股收益	1.37	1.69	2.26	2.95
PE	105	86	64	49
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。