

## 立高食品 (300973.SZ) 短期成本承压，冷冻烘焙有所放缓

2022年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

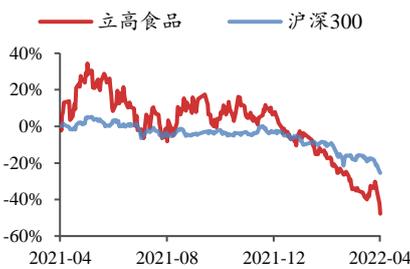
fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2022/4/26
当前股价(元)	67.67
一年最高最低(元)	176.21/65.70
总市值(亿元)	114.59
流通市值(亿元)	48.08
总股本(亿股)	1.69
流通股本(亿股)	0.71
近3个月换手率(%)	71.97

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-冷冻烘焙方兴未艾，立高食品优势领先》-2022.2.23

#### ● 2022Q1 业绩低于预期

公司2021年全年营收28.2亿元，同比增55.66%；归母净利润2.83亿元，同比增21.98%。2022Q1营收6.30亿元，同比增8.83%，归母净利润0.40亿元，同比降45.29%。因2022Q1疫情及成本过快上涨影响，下调2022-2023年归母净利润预测至2.86亿、3.67亿（前值3.59、5.10亿元），新增2024年预测4.96亿元，2022-2024年EPS1.69、2.17、2.93元，当前股价对应2022-2024年40.0、31.2、23.1倍PE，行业渗透率有望提升，公司竞争优势明显，维持“增持”评级。

#### ● 2021年冷冻烘焙食品高速增长

(1) 分业务看2021年冷冻烘焙业务营收17.18亿元、同比增79.7%，预计主因麻薯、甜甜圈等单品高速增长带动，毛利率同比降4.11pct，主因油脂价格上涨及冷冻蛋糕推出后产品结构下移。2021年奶油业务营收4.7亿、同比增27.0%，毛利率同比降4.37pct，主因油脂价格上涨。2021年水果制品、酱料业务分别同比增29.27%、33.27%。分客户看，直营客户同比增144.6%，主因山姆等大客户快速增长，经销客户同比增30.4%，主因烘焙门店客户开拓及冷冻烘焙扩品。

#### ● 2022Q1 冷冻烘焙业务增速放缓，短期盈利能力承压

2022Q1冷冻烘焙业务同比增11.14%，增速放缓预计主因疫情影响下华东业务无法正常开展、山姆麻薯产品受竞品冲击影响。奶油、酱料等业务同比增5.57%，烘焙门店拓张抵消部分疫情影响。2022Q1净利润率同比降6.29pct。(1) 2022Q1毛利率同比降2.32pct，预计主因烘焙油脂成本上涨及产品结构下移。(2) 管理费用同比升4.74pct，预计主因股权激励费用影响、人工薪酬提升所致。(3) 研发费用同比升1.19pct，预计主因研发投入增长所致。销售费用同比略降0.14pct。

#### ● 需求有待回暖，长期优势依然明显

短期看需求端疫情影响下华东市场外仓配送、供货均受限；成本端烘焙油脂仍处于高位，不排除提价对冲。长期看冷冻烘焙渗透率继续提升，公司优势仍然明显。

#### ● 风险提示：成本快速上涨、大客户依赖、市场竞争加剧。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,810	2,817	3,567	4,406	5,485
YOY(%)	14.3	55.7	26.6	23.5	24.5
归母净利润(百万元)	232	283	286	367	496
YOY(%)	27.9	22.0	1.1	28.2	35.1
毛利率(%)	38.3	34.9	33.7	34.4	34.6
净利率(%)	12.8	10.0	8.0	8.3	9.0
ROE(%)	35.6	14.3	13.1	14.6	16.8
EPS(摊薄/元)	1.37	1.67	1.69	2.17	2.93
P/E(倍)	49.4	40.5	40.0	31.2	23.1
P/B(倍)	17.6	5.8	5.2	4.6	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	482	1333	1406	1688	2008
现金	204	784	874	912	1167
应收票据及应收账款	113	200	196	294	316
其他应收款	7	9	21	8	32
预付账款	14	33	26	47	44
存货	141	282	263	403	423
其他流动资产	4	25	25	25	25
<b>非流动资产</b>	492	1200	1334	1478	1677
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	291	525	779	964	1154
无形资产	69	156	183	211	248
其他非流动资产	132	519	373	303	276
<b>资产总计</b>	975	2533	2740	3166	3685
<b>流动负债</b>	310	483	485	587	662
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	141	236	250	343	392
其他流动负债	170	247	235	243	270
<b>非流动负债</b>	13	65	68	68	69
长期借款	0	0	3	3	4
其他非流动负债	13	65	65	65	65
<b>负债合计</b>	323	547	553	654	731
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	127	169	169	169	169
资本公积	105	1198	1198	1198	1198
留存收益	420	618	864	1165	1550
<b>归属母公司股东权益</b>	652	1986	2187	2512	2955
负债和股东权益	975	2533	2740	3166	3685

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	285	291	384	320	633
净利润	232	283	286	367	496
折旧摊销	40	56	76	104	132
财务费用	-0	-3	-12	-8	-6
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	9	-70	33	-143	11
其他经营现金流	4	25	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-157	-712	-211	-248	-331
资本支出	156	715	134	144	199
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	3	-76	-104	-132
<b>筹资活动现金流</b>	-118	1000	-84	-34	-46
短期借款	-30	0	0	0	0
长期借款	-29	0	3	0	1
普通股增加	0	42	0	0	0
资本公积增加	0	1093	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-135	-87	-34	-47
<b>现金净增加额</b>	10	580	90	38	256

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1810	2817	3567	4406	5485
营业成本	1117	1834	2366	2891	3585
营业税金及附加	13	18	24	29	36
营业费用	253	365	475	627	774
管理费用	87	173	278	318	363
研发费用	53	82	97	115	138
财务费用	-0	-3	-12	-8	-6
资产减值损失	-3	-8	-6	-8	-10
其他收益	7	21	14	18	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	290	356	359	460	621
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	290	353	357	458	619
所得税	58	70	71	91	123
<b>净利润</b>	232	283	286	367	496
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	232	283	286	367	496
EBITDA	324	386	409	536	720
EPS(元)	1.37	1.67	1.69	2.17	2.93

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.3	55.7	26.6	23.5	24.5
营业利润(%)	28.3	22.6	0.9	28.2	34.9
归属于母公司净利润(%)	27.9	22.0	1.1	28.2	35.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.3	34.9	33.7	34.4	34.6
净利率(%)	12.8	10.0	8.0	8.3	9.0
ROE(%)	35.6	14.3	13.1	14.6	16.8
ROIC(%)	34.2	12.8	11.8	13.4	15.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.1	21.6	20.2	20.7	19.8
净负债比率(%)	-29.4	-35.5	-36.8	-33.5	-37.1
流动比率	1.6	2.8	2.9	2.9	3.0
速动比率	1.0	2.1	2.2	2.1	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.0	1.6	1.4	1.5	1.6
应收账款周转率	18.7	18.0	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	8.6	9.7	9.7	9.7	9.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.67	1.69	2.17	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	1.72	2.27	1.89	3.74
每股净资产(最新摊薄)	3.85	11.73	12.92	14.83	17.45
<b>估值比率</b>					
P/E	49.4	40.5	40.0	31.2	23.1
P/B	17.6	5.8	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	34.8	27.9	26.0	19.8	14.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn