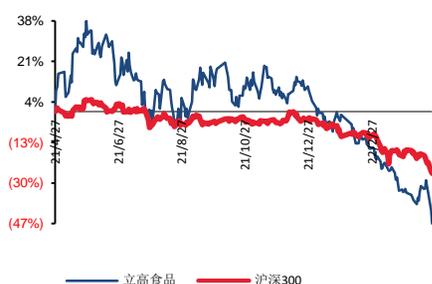


食品饮料 休闲食品

立高食品：疫情影响销售，多措施应对压力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	169/71
总市值/流通(百万元)	11,459/4,808
12个月最高/最低(元)	174.76/67.67

相关研究报告：

立高食品(300973)《立高食品：高成长性持续验证，业绩预告符合预期》—2022/01/23

立高食品(300973)《立高食品：高基数下收入较好增长、成本及结构影响盈利》—2021/10/31

立高食品(300973)《立高食品：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

事件：2021年公司营收28.17亿(+55.7%)；实现归母净利2.83亿元(+22.0%)。2022Q1公司收入6.30亿(+8.8%)，实现归母净利0.4亿元(-45.3%)。

2021 顺利收官，2022Q1 疫情影响较大。2021年公司顺利收官，实现营收28.17亿(+55.7%)，实现归母净利2.83亿元(+22.0%)，其中21Q4实现收入8.56亿元(+40.4%)，归母净利润0.86亿元(+16.6%)。全年营收增长主要来源于冷冻烘焙快速放量。2021年增加800多个客户，其中经销商增加600个。2022Q1公司收入6.30亿(+8.8%)，增速较低主要系疫情影响，3月中旬以来疫情点状爆发，部分区域封闭管控，疫情影响下烘焙店消费场景丧失，对销售造成较大影响。分产品来看，冷冻烘焙与烘焙原材料均受到影响，2022Q1冷冻烘焙实现收入3.72亿元(+11.14%)，烘焙原料实现收入2.58亿元(+5.57%)。

成本端承压，Q1 盈利不及预期。2021年公司毛利率为34.9%(-3.4pct)，主因系油脂等原料成本上行及冷冻蛋糕等低毛利产品占比提升。销售费用率12.9%(-1.1pct)，主要系职工薪酬营收占比下降所致。管理费用率6.2%(+1.4pct)，主因系计提股权激励费用。公司21年为10.0%(-2.8pct)，主因为毛利率下滑。公司22年Q1毛利率为33.1%(-3.4pct)，主因系棕榈油等主要原料价格上涨。管理费用率8.9%(+4.7pct)，主因系股权激励费用增加。净利率6.4%(-6.3pct)，主要受原料成本上升和股权激励费用增加影响，还原股份支付费用后公司扣非净利率下滑3.8pct。

产能建设稳步推进，多措施应对疫情。冷冻烘焙市场需求旺盛，现有产能对业务拓展形成限制，公司产能扩大进程有序推进。截止2021年，公司共有实际产能17.3万吨，其中冷冻烘焙产品拥有9.4万吨。公司在建产能10.6万吨，其中包括冷冻烘焙产品产能4.6万吨。今年河南工厂冷冻烘焙产线陆续投产，浙江工厂下半年也有望实现部分投产。扩大的产能将对业务扩展提供支撑。面对成本压力，公司通过锁价、配方改造等方式控制成本，面对疫情对销售端的冲击，产品方面公司一季度首次推出C端产品，渠道方面，公司积极开拓新渠道，切入美团，兴盛优选等社区团购平台，以及通过微信拼团触及C端用户。

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

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

短期疫情及成本压力尚存，长期成长空间值得期待。当前原料成本仍处于高位，疫情发展后续有较高不确定性。但中期来看，随着待疫情好转，终端需求恢复，公司规模效应下费用摊薄，盈利成长空间值得期待。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。

盈利预测与估值：我们预计 2022-2024 年收入增速 25.3%，27.6%，25.0%，归母净利润增速 14.5%，43.2%，30%。不考虑股权激励后归母净利润增速 22.9%，30.8%，24.7%。当前公司业绩短暂承压，期待公司后续在疫情改善，餐饮连锁业态恢复及成本压力缓解下的基本面改善，考虑公司所在赛道的景气性及未来的成长性，维持买入评级。

风险提示：疫情影响时间和范围不确定，成本走势有不确定性。

■ 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2817	3530	4504	5630
yoy	55.66%	25.30%	27.60%	25.00%
归母净利润(百万)	283.1026	324	464	603
yoy	21.98%	14.50%	43.20%	30.00%
摊薄每股收益(元)	1.67	1.91	2.74	3.56
PE	40	35	25	19

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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	zhafl@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。