

立高食品 (300973.SZ)

毛利率环比改善 蓄力长远发展

事件: 公司发布 2022 年三季报。2022 前三季度公司实现营收 20.51 亿元, 同比+4.58%; 实现归母净利润 1.00 亿元, 同比-49.14%; 实现扣非归母净利润 9421.18 万元, 同比-50.97%, 若剔除股份支付费用影响同比-22.82%。22Q3 单季度公司实现营收 7.28 亿元, 同比+2.51%; 实现归母净利润 3008.59 万元, 同比-50.53%; 实现扣非归母净利润 2764.3 万元, 同比-55.35%, 若剔除股份支付影响同比-26.77%。

渠道结构精细, 冷冻烘焙持续发力: 22Q3 公司冷冻烘焙食品/烘焙原料业务营收分别同比+4.5%/-0.9%, 营收占比分别为 63.7%/36.5%。其中, 冷冻烘焙业务在行业整体承压的背景下仍实现增长, 渠道分布更为均衡。分渠道看: 1) 商超渠道: 收入有所下滑, 预计营收占比下降至 35%, 主要系高基数及大客户山姆产品结构调整影响; 2) 流通饼店: 营收增速约 11-12%, 环比小幅改善, 营收占比保持稳定。主要系公司通过深耕渠道平衡了客户单店经营规模下降的影响; 3) 餐饮及新零售渠道: 大幅增长超 50%, 预计营收占比约 20%, 主要得益于开拓新客户。

毛利率环比提升, 利润弹性可期: 22Q3 单季度公司毛利率/毛销差分别为 32.1%/20.2%, 分别同比-1.5/-1.2pct, 环比分别+2.7/2.5pct, 主要系大宗原料价格回落及新厂产能利用率提升; 销售/管理/研发费用分别同比分别-0.4/+2.7/1.5pct, 其中管理费用增加主要系产生股份支付费用 1946.9 万元, 研发费用率增加主要系公司加大研发投入及核算口径调整影响; 对应 22Q3 净利率为 4.1%, 同比-4.5pct, 环比-0.3pct。据渠道调研了解, 公司近期开展部分大单品促销, 叠加 Q4 旺季到来, 公司产能利用率将明显提升。此外, 近月公司已抓住油脂价格波动的有利时机进行适当规模的锁价采购, 成本扰动因素逐步减少, 业绩改善可期。

底部稳固根基, 志在长远: 公司逆势下修炼内功, 多套组合拳蓄力长远发展。1) 完善供应链体系: 按地域组建全新供应链中心架构, 提升协同效率和生产质量水平; 2) 深耕渠道融合, 集约资源: 据渠道调研了解, 8 月起公司已在湖南等多地展开试点, 目前反馈效果良好, 预计全国范围推广将于年底或明年初开始实行; 3) 积累研发实力: 组建集团层面产品中心, 推行项目制, 辅以数字化平台, 助力新品研发效率及质量提升。据渠道调研了解, 目前公司流通、餐饮渠道可保持月度上新节奏。

盈利预测: 预计公司 2022/23/24 年归母净利润 1.6/3.1/4.4 亿元, 分别同比-43%/94%/42%, 对应 PE 为 83/43/30 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 产能建设不及预期, 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,810	2,817	3,041	3,962	4,913
增长率 yoy (%)	14.3	55.7	8.0	30.3	24.0
归母净利润 (百万元)	232	283	160	312	442
增长率 yoy (%)	27.9	22.0	-43.3	94.3	41.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.37	1.67	0.95	1.84	2.61
净资产收益率 (%)	35.6	14.3	7.5	12.8	15.5
P/E (倍)	57.2	46.9	82.7	42.6	30.0
P/B (倍)	20.3	6.7	6.2	5.4	4.7

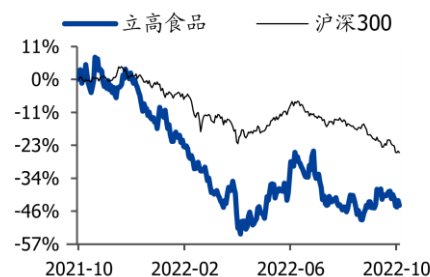
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	78.33
总市值(百万元)	13,264.40
总股本(百万股)	169.34
其中自由流通股(%)	41.95
30日日均成交量(百万股)	0.98

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 吴思颖

执业证书编号: S0680522090001

邮箱: wusiyang@gszq.com

相关研究

- 《立高食品 (300973.SZ): 疫情扰动短期业绩 股权激励彰显长期信心》2022-08-29
- 《立高食品 (300973.SZ): 发行可转债募资扩产, 成长动能强劲》2022-06-10
- 《立高食品 (300973.SZ): 成本压力拖累业绩, 看好未来长期成长》2022-04-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	482	1333	1427	1680	1900
现金	204	784	1073	936	1373
应收票据及应收账款	113	200	104	256	122
其他应收款	7	9	8	14	13
预付账款	14	33	18	48	34
存货	141	282	199	401	334
其他流动资产	4	25	25	25	25
非流动资产	492	1200	1221	1420	1605
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	291	525	569	723	867
无形资产	69	156	182	208	235
其他非流动资产	132	519	470	488	503
资产总计	975	2533	2648	3100	3505
流动负债	310	483	437	595	582
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	141	236	193	342	313
其他流动负债	170	247	245	254	270
非流动负债	13	65	65	68	71
长期借款	0	0	0	3	6
其他非流动负债	13	65	65	65	65
负债合计	323	547	502	663	653
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	768	1053	1448
归属母公司股东权益	652	1986	2146	2436	2852
负债和股东权益	975	2533	2648	3100	3505

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	285	291	391	171	770
净利润	232	283	160	312	442
折旧摊销	40	56	81	102	132
财务费用	0	-3	-14	-10	-7
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	9	-70	164	-233	203
其他经营现金流	4	25	0	0	0
投资活动现金流	-157	-712	-102	-301	-317
资本支出	156	715	21	199	185
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	3	-81	-103	-132
筹资活动现金流	-118	1000	0	-7	-16
短期借款	-30	0	0	0	0
长期借款	-29	0	0	3	3
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	0	-10	-18
现金净增加额	10	580	289	-137	437

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1810	2817	3041	3962	4913
营业成本	1117	1834	2088	2604	3189
营业税金及附加	13	18	21	27	33
营业费用	253	365	395	515	639
管理费用	87	173	263	315	349
研发费用	53	82	106	143	182
财务费用	0	-3	-14	-10	-7
资产减值损失	-3	-8	-5	-8	-11
其他收益	7	21	15	15	15
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
营业利润	290	356	202	391	554
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	3	1	1	2
利润总额	290	353	201	389	553
所得税	58	70	40	78	111
净利润	232	283	160	312	442
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	232	283	160	312	442
EBITDA	324	386	253	462	650
EPS (元)	1.37	1.67	0.95	1.84	2.61

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	55.7	8.0	30.3	24.0
营业利润(%)	28.3	22.6	-43.3	93.8	41.8
归属于母公司净利润(%)	27.9	22.0	-43.3	94.3	41.9
获利能力					
毛利率(%)	38.3	34.9	31.3	34.3	35.1
净利率(%)	12.8	10.0	5.3	7.9	9.0
ROE(%)	35.6	14.3	7.5	12.8	15.5
ROIC(%)	34.2	12.8	6.2	11.5	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.1	21.6	19.0	21.4	18.6
净负债比率(%)	-29.4	-35.5	-47.0	-35.6	-45.6
流动比率	1.6	2.8	3.3	2.8	3.3
速动比率	1.0	2.1	2.7	2.0	2.6
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.6	1.2	1.4	1.5
应收账款周转率	18.7	18.0	20.0	22.0	26.0
应付账款周转率	8.6	9.7	9.7	9.7	9.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.67	0.95	1.84	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	1.72	2.31	1.01	4.54
每股净资产(最新摊薄)	3.85	11.73	12.67	14.39	16.84
估值比率					
P/E	57.2	46.9	82.7	42.6	30.0
P/B	20.3	6.7	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA	40.3	32.6	48.4	26.9	18.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

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