



2022-11-01

公司点评报告

买入/维持

立高食品(300973)

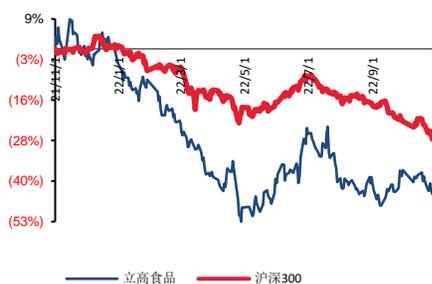
目标价: 88

昨收盘: 76.28

食品饮料 休闲食品

立高食品：业绩短期承压，蓄力长期发展

■ 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)	12,917/5,419
12 个月最高/最低(元)	150.68/65.00

相关研究报告：

立高食品(300973)《立高食品：需求成本压力底部已过，股权激励绑定长期利益》--2022/08/30

立高食品(300973)《立高食品：冷冻烘焙龙头，高成长确定性强》--2022/07/21

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2022 年三季报，2022 前三季度营业收入 20.5 亿元(+4.6%)，归母净利润 1.0 亿元(-49.1%)，扣非归母净利润 0.9 亿元(-51.0%)，剔除股权激励费用的扣非归母净利 1.5 亿元(-22.8%)。2022Q3 营业收入 7.3 亿元(+2.5%)，归母净利润 3008 万元(-50.5%)，扣非归母净利润 2764 万元(-55.4%)。剔除股权激励费用的扣非归母净利 5104 万元(-26.8%)。

点评：

收入分析：冷冻烘焙稳健增长，餐饮渠道表现亮眼。2022 前三季度，公司实现营收 20.5 亿元，同比+4.6% (Q1: +8.8%; Q2: +3.1%, Q3: +2.5%)。分产品看，前三季度冷冻烘焙营收 12.6 亿(+7.3%)，烘焙原料营收 7.9 亿(+0.5%)，Q3 冷冻烘焙营收 4.6 亿(+4.5%)，烘焙原料营收 2.7 亿(-0.9%)。分渠道看，公司商超渠道受大客户去年同期高基数及产品结构调整的影响，收入同比出现一定下滑，流通饼店渠道环比 Q2 有一定修复，通过深耕渠道抵抗疫情对终端需求的影响，预计实现 10% 以上增长。餐饮渠道以及新零售渠道发力，受益美团朴朴等 O2O 平台的有效覆盖及餐饮新客户的开拓，预计有高双位数增长。

本费利分析：成本环比改善，费用率提高影响盈利能力。2022 前三季度，归母净利率 4.9% (-5.2pct)，主要系毛利率下降以及管理费用率上升影响盈利能力。前三季度公司毛利率为 31.50% (-3.6pct)，销售费用率 12.2% (-1.2pct)，管理费用率 8.5% (+3.3pct)，研发费用率 4.2% (+0.9pct)。2022Q3，公司毛利率为 32.1%，同比-1.5pct，环比+2.7pct，主要系油脂价格自 7 月以来回落以及产能利用率提升。2022Q3 销售费用率 12.0% (-0.4pct)，管理费用率 8.4% (+2.7pct)，主要受股份支付影响，研发费用率 5.1% (+1.5pct)，主要系公司增加研发投入和人员。剔除股份支付影响，公司 Q3 扣非归母净利率 7.01%，同比-2.8pct，主要系毛利率下降以及研发费用率提升影响。

Q4 展望：需求逐渐恢复，成本环比改善。收入端，四季度以来，点状疫情时有爆发，需求依然存在一定不确定性，公司公告渠道深耕，推

新品等方式抵御终端整体需求疲软影响。**成本端**，6月以来棕榈油等原料价格高位回落，公司已对部分油脂进行锁价，预计成本压力环比改善。**费用端**受股权支付费用影响预计管理费用率同比提高，全年来看归母净利润同比两位数下滑。

长期展望：我国冷冻烘焙食品行业迎来快速渗透期，发展空间巨大。立高食品作为国内烘焙食品和原料供应商领域内首家上市公司，竞争优势突出，有望充分受益行业扩容红利。产品端，公司冷冻烘焙产品自动化程度高，品质稳定，性价比较高，且SKU丰富。研发端，公司研发费用和人员投入领先行业，大客户响应快速，新品频出。渠道端，公司销售团队人数多，执行力强，贴身服务经销商，渠道持续深耕。供应链，公司自建物流体系，全程对冷链监控保障产品品质。此外公司新产能在建设中，预计到2027年将形成30万吨冷冻烘焙产能、17.85万吨烘焙原料产能，支持公司长期发展。

盈利预测与估值：公司目前面临需求疲软，成本承压的双重困境，而公司于逆境期布局长远，在新品研发，渠道融合，组织架构调整等多方面磨练内功，中长期投资逻辑依旧通顺。公司我们预计公司2022-2024年收入增速分别为8.0%，25.5%，30.0%，归母净利润增速-39.9%，57.6%，35.9%，还原股权支付后2022-2024年EPS分别为1.41，1.96，2.40。我们给予目标价88元，对应2023年45XPE。

风险提示：原材料价格波动风险，食品安全事件风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2817	3042	3818	4696
增长率(%)	55.66%	8.00%	25.50%	23.00%
净利润(百万元)	283	170	268	364
增长率(%)	21.98%	-39.94%	57.65%	35.95%
摊薄每股收益(元)	1.67	1.00	1.58	2.15
P/E	46	76	48	35

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。