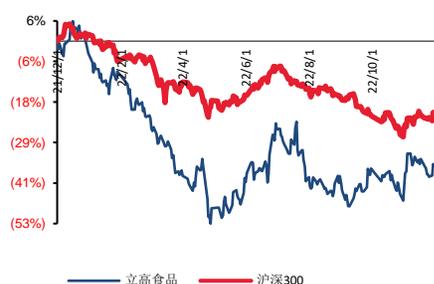


食品饮料 休闲食品

立高食品：消费复苏趋势向好，把握公司困境反转机会

■ 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)	14,765/6,194
12个月最高/最低(元)	144.86/65.00

相关研究报告：

立高食品(300973)《立高食品：业绩短期承压，蓄力长期发展》—2022/11/01

立高食品(300973)《立高食品：业绩短期承压，蓄力长期发展》—2022/11/01

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

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

Q4 展望：Q3 成本环比改善、Q4 有望继续好转。

—收入：公司今年受疫情影响较大，烘焙门店，山姆渠道都面临消费场景以及消费能力意愿下降的负面影响，前三季度收入增速 4.6%。展望 Q4，一方面公司 Q4 于山姆渠道上新品，销售情况良好符合公司预期，一方面公司对奶油冷冻烘焙等大单品进行折扣促销，有望对销售起到明显拉动作用；全年收入展望 8% 的股权激励目标。

—利润：Q3 油脂等原材料成本下降，公司毛利率实现 32.1%，环比 +2.7pct。公司 Q3 仍在消化高价库存故改善不明显，预计 Q4 受成本下降利好以及产能利用率提升影响，毛利率环比继续改善。

2023 年展望：消费场景恢复，低基数下弹性较大

—收入：随疫情边际好转，街边店消费场景以及人员流动的恢复，预计明年需求环比改善，公司 2023 年股权激励目标收入增速 25%。

—利润：成本端预计油脂成本平稳或略有上升，基本与去年同期持平，此外在收入快速增长下规模效应显现，产能利用率提升有望带动盈利能力提升。

中期展望：立足长远，积极磨炼内功。公司今年积极推动组织变革，渠道方面公司建立新的营销中心，以地域为基本单元，组建了新的营销中心的架构，推动营销团队的联合。将有效营销资源，提高下沉渠道的覆盖力度，并且有利于强势团队赋能其他产品，提高人效。研发端，公司以各事业部的研发技术人员为基础，组建集团层面的产品研发中心，产品中心未来将细化产品研发的最小单元，未来会推行项目组研发、产品委员会选品的机制，去提高产品研发的响应速度和质量。目前公司产品储备丰富，给需求修复后的出新品留足弹药。

长期展望：好赛道，好公司，有望高成长。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。供应链方面，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

执业资格证书编码：S1190121050001

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。

盈利预测与评级：公司目前面临需求疲软，成本承压的双重困境，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炼内功，中长期投资逻辑依旧通顺，看明年随疫情边际好转，街边店消费场景以及人员流动的恢复，预计有较大业绩弹性。公司我们预计公司 2022-2024 年收入增速分为 8.0%，25.5%，30.0%，归母净利润增速-42.84%，70.27%，58.35%。

风险提示：渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2817	3042	3818	4964
增长率 (%)	55.66%	8.00%	25.50%	30.00%
净利润(百万元)	283	162	276	436
增长率 (%)	21.98%	-42.84%	70.27%	58.35%
摊薄每股收益(元)	1.67	0.96	1.63	2.58
P/E	52	91	54	34

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
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@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	zhaf1@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
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。