

立高食品 (300973.SZ)

2022 平稳落地，2023 前景可期

事件: 公司发布 2022 年业绩预告, 预计 2022 年实现营收 28.20-30.00 亿元, 同比增长 0.11%-6.50%; 实现归母净利润 1.50-1.75 亿元, 同比下降 38.18%-47.02%。若剔除约 0.75 亿元股份支付费用影响, 预计公司全年实现归母净利润 2.25-2.50 亿元, 同比下降 18.46%-26.62%。

22Q4 积极进取, 2022 平稳落地。 根据业绩预告测算, 22Q4 公司预计实现营收 7.69-9.49 亿元, 同比-10.15%至+10.89%; 实现归母净利润 0.50-0.75 亿元, 同比下降 42.10%-12.87%。22Q4 公司面对诸多外部环境扰动下积极应对, 春节旺季催化下经营逐月向好。

长逻辑持续向好, 轻装上阵施展拳脚。 1) **渠道融合完成:** 据渠道调研了解, 公司渠道融合已基本结束, 目前已按照新的销售团队架构运行, 过渡期结束后预计整体运作效率将显著提升。2) **持续推新创造增量:** 22 年公司针对商超渠道推出奶酪杂粮包, 成效显著, 后续将继续加大研发队伍建设; 流通烘焙渠道目前每个月一般会有 2-3 款新品推出, 预计后续将重点推出蛋糕类产品; 此外, 奶油业务也有望依托优质大单品的推出, 为公司收入边际提升注入更强内生动力; 2) **成本改善可期:** 奶油产品的主要原材料棕榈仁油采购价格波动对公司毛利率与净利润的变动影响较大, 且公司调价机制存在一定滞后性, 同时华北厂产能爬坡期成本费用摊销较高, 22 年公司利润端承压。经我们测算, 立高油脂成本占总成本比重平均约 17%, 若棕榈油价格下降 1%, 公司毛利率提升约 0.1pct, 棕榈油价格高位回落有望为公司报表端贡献增量, 预计 2023 更上一层楼。

盈利预测: 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 29.6/38.6/47.9 亿元 (原值为 30.8/40.1/49.7 亿元), 分别同比增长 5.1%/30%/24%。归母净利润为 1.68/3.06/4.39 亿元 (原值为 2.1/3.2/4.6 亿元), 分别同比-40.7%/+82.5%/+43.4%, 对应 PE93/51/36 倍。若还原股权激励费用后预计 2022-24 年归母净利润分别为 2.3/3.7/4.8 亿元, 对应 PE68/42/33 倍, 维持“买入”评级

风险提示: 产能建设, 新品推广不及预期, 原材料价格上涨, 竞争加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,810	2,817	2,961	3,860	4,793
增长率 yoy (%)	14.3	55.7	5.1	30.3	24.2
归母净利润 (百万元)	232	283	168	306	439
增长率 yoy (%)	27.9	22.0	-40.7	82.5	43.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.37	1.67	0.99	1.81	2.59
净资产收益率 (%)	35.6	14.3	7.8	12.6	15.4
P/E (倍)	67.3	55.2	93.1	51.0	35.6
P/B (倍)	24.0	7.9	7.3	6.4	5.5

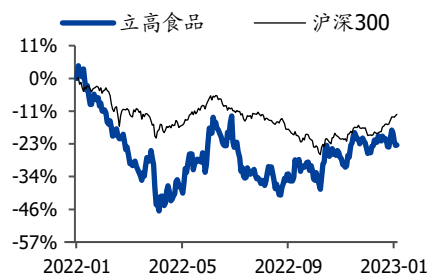
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
1月20日收盘价(元)	92.29
总市值(百万元)	15,628.39
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)	0.99

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

- 1、《立高食品 (300973.SZ): 毛利率环比改善 蓄力长远发展》2022-10-28
- 2、《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
- 3、《立高食品 (300973.SZ): 发行可转债募资扩产, 成长动能强劲》2022-06-10

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