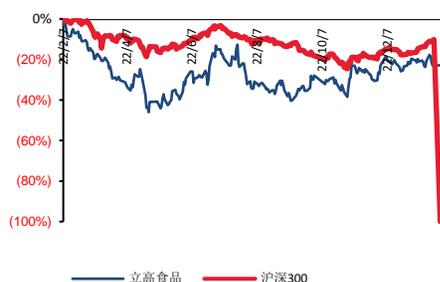


食品饮料 休闲食品

立高食品：2022 平稳收官，2023 修复弹性可期

■ 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)	15,628/6,557
12 个月最高/最低(元)	119.90/65.00

相关研究报告:

立高食品(300973)《立高食品：消费复苏趋势向好，把握公司困境反转机会》--2022/12/01

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：业绩短期承压，蓄力长期发展》--2022/11/01

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

事件：公司发布 2022 年业绩预告。2022 年预计实现营业收入 28.20-30.00 亿元(+0.11%~+6.50%)；归母净利润 1.50-1.75 亿元(-38.18%~-47.02%)；扣非归母净利润 1.40-1.65 亿元(-38.71%~-47.99%)；剔除 0.75 亿股份支付摊销费用后，归母净利润为 2.25-2.50 亿元(-18.46%~-26.62%)，扣非归母净利润 2.15-2.40 亿元(-18.01%~-26.55%)。2022Q4 预计实现营业收入 7.69-9.49 亿元(-10.12%~+10.92%)，归母净利润 0.50-0.75 亿元(-42.25%~-11.87%)；扣非归母净利润 0.46-0.71 亿元(-40.57%~-8.13%)。剔除股份支付后预计 2022Q4 实现归母净利润 0.65-0.90 亿元(-35.64%~-10.85%)，实现扣非归母净利润 0.61-0.86 亿元(-34.59%~-7.64%)。

疫情管控放松，期待 2023 年需求修复。2022 年在疫情扰动影响终端需求叠加商超渠道高基数下，公司通过渠道深耕以及发力餐饮新零售渠道，取得个位数增长。展望 2023 年，预计疫情对需求的压制基本缓解，人员流动和消费场景恢复，恢复弹性较大。其中商超渠道 2022Q4 推出丹麦甜甜圈，预计年化过亿，杂粮奶酪包预计 2023 年继续贡献增量。饼店渠道，公司通过渠道改革深挖渠道潜力，渠道改革将从试点扩大至全国。此外公司 2022 年开始发力餐饮及新零售渠道，成功开拓美团朴朴等 O2O 平台，预计今年保持两位数增速。

成本环比改善+产能利用率提升，盈利能力有望提升。2022 年盈利能力下降主要收到油脂等原材料价格较高以及河南厂产能利用率较低影响。展望 2023 年，一方面棕榈油自 2022 年 7 月以来持续下行，目前已经回到 2021 年底水平。产能方面，预计长兴二期，三水二期部分产能转固，随下游需求的恢复预计产能利用率明显提升拉动毛利率增长。

中期展望：立足长远，积极磨炼内功。公司 2022 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，去提高产品研究的响应速度和质量。目前公司产品储备丰富，给需求修复后的出新品留足弹药。

执业资格证书编码：S1190121050001

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 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 2023 年随疫情边际好转，街边店消费场景以及人员流动的恢复，叠加成本和产能利用率改善，收入利润弹性较大。公司我们预计公司 2022-2024 年收入增速分为 3.3%, 25.1%, 24.4%，归母净利润增速-42.6%, 50.77%, 52.10%，还原股权支付影响后预计归母净利润增速-26.62%，37.21%，34.25%。

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

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2817	2910	3641	4529
(+/-%)	55.66%	3.30%	25.11%	24.40%
归母净利润(百万)	283	162	245	373
(+/-%)	21.98%	-42.60%	50.77%	52.10%
还原股份支付归母净利润(百万)	307	225	309	414
(+/-%)	32.17%	-26.62%	37.21%	34.25%
摊薄每股收益(元)	1.67	0.96	1.45	2.20
市盈率(PE)	55	95	63	42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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

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。