



2023-03-14

公司点评报告

买入/维持

立高食品(300973)

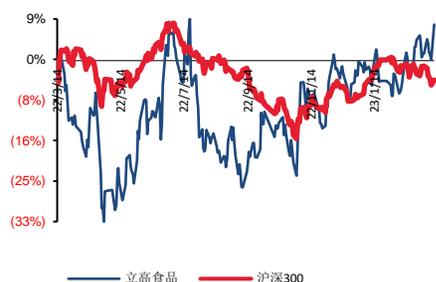
目标价: 145

昨收盘: 103.37

食品饮料 休闲食品

立高食品：锐意进取，改革图新

■ 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)	17,505/7,344
12个月最高/最低(元)	104.50/65.00

相关研究报告：

立高食品(300973)《立高食品：2022 平稳收官，2023 修复弹性可期》——2023/01/30

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

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：我们于3月8日-11日参加2023年战略新品发布会暨经销商大会。

冷冻烘焙+烘焙原料齐发力，研发效率提升，持续推出新品。公司成立9大研发中心，组建50多个产品小组，按照细分产品划分，根据下游各类渠道进行针对性研发，研发效率持续提升。烘焙原料方面，公司发力奶油板块，陆续推出依乐斯奶油，360pro稀奶油两款大单品，经销商以及终端饼房反馈较好，拿货积极。冷冻烘焙方面，公司对麻薯，蛋糕胚等品类推出新品以匹配下游不同渠道需求。此外，公司围绕烘焙主餐化趋势推出汉堡等单品，有望贡献增量。

组织架构积极变革，提升经营效率。2022年公司积极推动组织变革，渠道方面公司建立新的营销中心，以地域为基本单元，全国形成8大营销分公司管理模式，并成立餐饮、KA、商超以及海外四大中心。此外公司推动营销团队的联合，将有效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。

营销体系改革，整体士气向上。公司建立千人的销售团队，围绕营销体系的变化，公司对薪酬体系进行调整，整体销售团队积极性强。此外公司加强对经销商的支持，提供资金等方面的帮助。终端方面，公司成立200人的技术团队，为终端门店赋能。公司锐意进取，长期愿景希望成为具备供应链能力和渠道能力的全球烘焙集成服务商。

23年展望：疫后需求复苏，收入利润都具备弹性。收入端，疫后需求复苏，奶油已推出两款新品有望贡献增量，冷冻烘焙新品陆续推出，利润端，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，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。

长期展望：好赛道，好公司，有望高成长。1)短期来看，公司积极推进营销体系改革，有望推进渠道持续往乡镇下沉，销售人员人效提升。产品方面，奶油，冷冻烘焙将加快推新进度，新品有望持续贡献增量。2)中长期来看，我国冷冻烘焙食品行业迎来快速渗透期，烘焙门店渠

执业资格证书编码：

道渗透率有望提升，行业增速有望维持两位数。此外随着公司研发效率的改善，营销能力加强，有望通过高品质高性价比以及优质的服务，强大的渠道力抢占市场份额，提高市占率。从产能来看，公司此前推出可转债募集 9.5 亿元，以扩充 10.7 万吨冷冻烘焙产能，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。看 2023 年随疫情边际好转，公司积极改革下动能较强，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 6.5%，30.1%，25.5%，归母净利润增速-42.6%，80.9%，53.7%，还原股权支付影响后预计归母净利润增速-26.62%，58.99%，38.00%，中期目标市值 250 亿，对应 2024 年 50XPE，目标价 145 元。

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	3000	3903	4898
(+/-%)	55.66%	6.50%	30.10%	25.50%
归母净利润(百万)	283	162	294	452
(+/-%)	21.98%	-42.60%	80.92%	53.68%
加回股权支付费用净利	307	225	358	494
(+/-%)	32.17%	-26.62%	58.99%	38.00%
摊薄每股收益(元)	1.67	0.96	1.74	2.67
市盈率(PE)	62	108	60	39

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	王均丽	13910596682	wangjl@tpy
华北销售总	成小勇	18519233712	chengxy@tp
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpy
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tp
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpy
华东销售总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpy
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyz
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyz
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyz
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tp
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tp
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpy
华南销售副	查方龙	18565481133	zhafli@tpy
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tp
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyz
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpy
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyz
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tp



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。