



2023-05-04

公司点评报告

买入/维持

立高食品(300973)

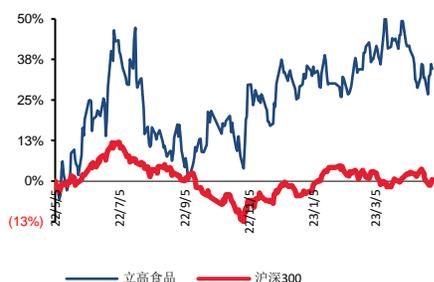
目标价: 130

昨收盘: 95.46

食品饮料 休闲食品

立高食品：23Q1 需求回暖，期待逐季加速

■ 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)	16,165/6,782
12 个月最高/最低(元)	106.44/67.28

相关研究报告:

立高食品(300973)《立高食品:锐意进取,改革图新》--2023/03/14
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

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: S1190522080002

事件: 公司发布 2022 年年报,2022 全年营业收入 29.11 亿元(+3.3%),归母净利润 1.44 亿元(-49.2%),扣非归母净利润 1.43 亿元(-46.8%)。2022Q4 营业收入 8.59 亿元(+0.4%),归母净利润 0.43 亿元(-49.4%),扣非归母净利润 0.49 亿元(-36.3%)。2023Q1 营业收入 7.94 亿元(+26.2%),归母净利润 0.5 亿元(+24.6%),扣非归母净利润 0.48 亿元(+23.4%)。

收入分析: Q1 冷冻烘焙高速增长,期待逐季加速。

2022 全年,公司实现营收 29.11 亿元,同比+3.3%(Q1: +8.8%; Q2: +3.1%, Q3: +2.5%, Q4: +0.4%)。2023Q1 收入 7.9 亿元,同比+26.2%。

1) 分产品: 2022 年冷冻烘焙收入 17.84 亿(+3.8%),烘焙原料 11.21 亿(+2.3%)。其中,奶油 5.13 亿(+8.95%),水果制品 2.05 亿(-6.3%),酱料 1.97 亿(+9.1%)。2023Q1 冷冻烘焙收入 5.96 亿元(+50%),烘焙原料收入 1.99 亿元(-15%)。烘焙原料下滑主要系 2022 年底公司抓住春节的市场窗口期抢占经销商资源,加快高价原材料消耗进行打折促销,致销量同比增加,收入同比下降。**2) 分渠道:** 2023Q1 商超渠道收入占比约 41%,同比增长近翻倍,主要系公司多款新品表现理想,同时老品通过品质升级同样取得明显增长,其中麻薯 Q1 同比+50%左右。餐饮、茶饮&新零售同比+25%左右。

本费利分析: 2022 年成本和折旧摊销影响盈利能力,2023Q1 开始逐季改善。

2022 年全年公司实现毛利率 31.8%,同比下降 3.13pct,主要系原材料成本压力。销售费用率 11.9%(-1.0pct),管理费用率 8.5%(+2.3pct),研发费用率 4.2%(+1.3pct),财务费用率-0.3%(-0.2pct)。管理费用率上行主要系股份支付影响和管理人员增加使费用相应增加,剔除股份支付的影响,管理费用同比增长 19.76%。财务费用率变化主要系利息收入增加所致。23Q1 公司实现毛利率 32.03%,同比下降 1.06pct,主要系公司新厂投产后公司提前对工人进行储备培训。23Q1 销售费用率 11.9%(-1.1pct),管理费用率 7.3%(-1.6pct),研发费用率 3.7%(+0.2pct),财务费用率 0.2%(+0.4pct)。销售费用率下行主要系营销团队产线融合后人员、差旅等费用使用效率提升。

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。

中长期展望：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练内功。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 30.4%，25.6%，24.0%，归母净利润增速 80.2%，54.5%，43.8%，还原股权支付影响后预计归母净利润增速 52.2%，36.9%，35.9%，给予 2024 年 50XPE，目标价 130 元，给予买入评级。

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：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2911	3794	4766	5910
(+/-%)	3.32%	30.37%	25.60%	24.00%
归母净利润(百万)	144	259	400	575
(+/-%)	-49.22%	80.17%	54.47%	43.80%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.53	2.36	3.40
市盈率(PE)	112	62	40	28

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：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁赜	13524364874	dingkun@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



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。