

2023年10月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收入超预期，新品放量高增

—立高食品（300973.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年10月25日，立高食品发布2023年前三季度报告。

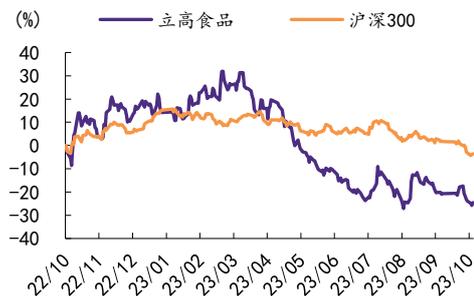
投资要点

基本数据

2023-10-25

当前股价(元)	64.02
总市值(亿元)	108
总股本(百万股)	169
流通股本(百万股)	71
52周价格范围(元)	58.4-106.44
日均成交额(百万元)	96.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《立高食品（300973）：业绩超预期，关注新品表现》2023-08-30
- 2、《立高食品（300973）：产品持续迭代升级，改革成效逐步显现》2023-05-21
- 3、《立高食品（300973）：业绩符合预期，期待弹性增长》2023-04-28

收入超预期，新品推广致毛利率承压

2023Q1-Q3 总营收 25.83 亿元（同增 26%），归母净利润 1.58 亿元（同增 58%）；2023Q3 总营收 9.46 亿元（同增 30%），归母净利润 0.50 亿元（同增 67%），主要系新品放量/核心大客户稳步推进所致。**盈利端**，2023Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 32.52%/6.08%，分别同比+1pct/+1pct；2023Q3 毛利率/净利率分别为 31.89%/5.24%，分别同比-0.2pct/+1pct，由于新品稀奶油处于铺市推广阶段，公司采取低定价提高返单留存率，同时客户端毛利率较低的酱料需求增长，产品结构变化进一步拉低毛利率。**费用端**，2023Q1-Q3 销售费用率/管理费用率分别为 12.21%/7.66%，分别同比+0.03pct/-1pct；2023Q3 销售费用率/管理费用率分别为 12.71%/7.88%，分别同比+1pct/-1pct，公司三季度加大业务推广力度导致销售费用提升，而规模效应带动管理费用稳中有降。

集中资源投放头部产品，餐饮渠道保持高增

分产品看，2023Q1-Q3 冷冻烘焙食品/烘焙食品原料收入占比分别为 64%/36%，分别同比+30%/+18%。2023Q3 冷冻烘焙食品/烘焙食品原料收入占比 61%/39%，同比+25%/+38%，烘焙食品增速快主要系公司稀奶油新品和核心餐饮客户的稳健增长，三季度奶油收入同增 50%。未来公司资源集中向头部产品倾斜，稳步推进长尾产品停产工作，三季度公司 SKU 数目环比上半年同减 15%。**分渠道看**，2023Q1-Q3 流通/商超/餐饮、茶饮及新零售渠道收入占比分别为 50%/35%/15%，分别同比中个位数增长/+60%/+60%，由于奶油新品上市，公司采取更灵活的经销商政策，三季度流通渠道环比改善。商超渠道放缓主要系基数效应，环比中报仍保持增长。**在物流管理上**，公司对仓储物流管理体系进行了梳理调整，明确供应链板块与营销板块在冷链物流、仓储管理等方面的职能边界和协调机制。

盈利预测

我们看好餐饮渠道上公司新品的渗透和商超客户的开拓，随着内部规模效应显现，费用管控能力进一步提升，盈利能力将逐步改善。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为

1.37/1.90/2.53 元（前值分别为 1.94/3.30/5.13 元），当前股价对应 PE 分别为 47/34/25 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨、新品推广不及预期，华南和华东地区销售不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	2,911	3,715	4,785	5,953
增长率（%）	3.3%	27.6%	28.8%	24.4%
归母净利润（百万元）	144	231	322	428
增长率（%）	-49.2%	60.8%	39.3%	32.9%
摊薄每股收益（元）	0.85	1.37	1.90	2.53
ROE（%）	6.8%	10.1%	12.8%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	532	694	902	1,231
应收款	276	275	302	326
存货	312	314	375	409
其他流动资产	79	178	265	329
流动资产合计	1,199	1,461	1,844	2,296
非流动资产:				
金融类资产	4	104	184	234
固定资产	794	972	1,000	970
在建工程	385	154	62	25
无形资产	287	273	258	245
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	190	190	190	190
非流动资产合计	1,656	1,589	1,510	1,429
资产总计	2,855	3,049	3,353	3,725
流动负债:				
短期借款	85	35	55	65
应付账款、票据	350	349	357	387
其他流动负债	191	191	191	191
流动负债合计	675	626	656	701
非流动负债:				
长期借款	0	83	133	163
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	52	135	185	215
负债合计	727	761	841	916
所有者权益				
股本	169	169	169	169
股东权益	2,128	2,288	2,512	2,809
负债和所有者权益	2,855	3,049	3,353	3,725

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	144	230	320	426
少数股东权益	0	-1	-2	-3
折旧摊销	75	67	78	80
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	124	2	-85	-38
经营活动现金净流量	343	297	312	464
投资活动现金净流量	-579	-47	-15	17
筹资活动现金净流量	398	-36	-27	-88
现金流量净额	162	214	270	393

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,911	3,715	4,785	5,953
营业成本	1,986	2,513	3,220	3,991
营业税金及附加	25	32	40	49
销售费用	347	453	579	714
管理费用	248	297	378	464
财务费用	-8	-14	-17	-25
研发费用	122	156	201	250
费用合计	708	892	1,141	1,404
资产减值损失	-24	-20	-15	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	178	276	384	510
加:营业外收入	0	1	2	3
减:营业外支出	2	2	3	4
利润总额	176	275	383	509
所得税费用	32	45	63	83
净利润	144	230	320	426
少数股东损益	0	-1	-2	-3
归母净利润	144	231	322	428

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	3.3%	27.6%	28.8%	24.4%
归母净利润增长率	-49.2%	60.8%	39.3%	32.9%
盈利能力				
毛利率	31.8%	32.4%	32.7%	33.0%
四项费用/营收	24.3%	24.0%	23.8%	23.6%
净利率	4.9%	6.2%	6.7%	7.1%
ROE	6.8%	10.1%	12.8%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	25.5%	25.0%	25.1%	24.6%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.6
应收账款周转率	10.6	13.5	15.9	18.3
存货周转率	6.4	8.1	8.7	9.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.85	1.37	1.90	2.53
P/E	75.4	46.9	33.6	25.3
P/S	3.7	2.9	2.3	1.8
P/B	5.1	4.8	4.3	3.9

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。