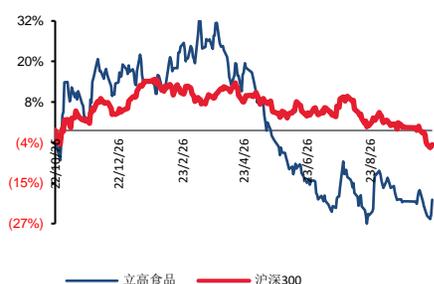


食品饮料 休闲食品

## 立高食品: Q3 收入环比加速, 业绩弹性增长可期

## ■ 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)	10,841/4,548
12 个月最高/最低(元)	106.44/58.40

## 相关研究报告:

立高食品(300973)《立高食品:23Q1 需求回暖, 期待逐季加速》—2023/04/29

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

## 证券分析师: 郭梦婕

电话: 021-58502206

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523080002

## 证券分析师: 肖依琳

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523100003

**事件:** 立高食品发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度实现营收 25.83 亿元, 同比+25.9%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比+57.7%; 剔除股权激励费用影响后, 扣非归母净利润 1.99 亿元, 同比+30.2%。其中 2023Q3 单季度实现营收 9.46 亿元, 同比+30.1%; 归母净利润 0.50 亿元, 同比+66.9%, 扣非净利润 0.42 亿元, 同比+52.9%。

**新品奶油带动下流通渠道环比加速, 餐饮大 B 客户有序推进。**分产品看, 2023 年前三季度冷冻烘焙/烘焙原料收入占比 64%/36%, 同比+30%/+18%, 主因稀奶油新品及核心餐饮客户增长贡献; 2023Q3 冷冻烘焙预计延续上半年增长趋势, 烘焙原料在新品带动下预计环比提速增长。分渠道看, 前三季度流通渠道收入占比近 50%, 同增中个位数, 商超占比近 35%, 同增超 60%, 餐饮、茶饮及新零售占比超 15%, 同增超 60%; 2023Q3 流通渠道在奶油新品带动下预计收入同增双位数, 环比提速增长, 商超由于基数影响环比放缓但同比高增延续, 餐饮、茶饮及新零售等渠道在百胜、塔斯汀等大 B 客户拉动下, 预计仍保持 60% 左右增长。

**市场推广节奏影响毛利率及费用率表现, 整体盈利水平保持稳定。**2023 年前三季度毛利率 32.52%, 同比+1.04pct, 其中 Q3 毛利率为 31.89%, 同比-0.21pct, 主因促销力度加强以及低毛利新品奶油、餐饮端酱料增长较快所致。费用方面, 2023 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.21%/7.66%/4.22%/0.18%, 同比+0.03/-0.85/+0.05/+0.62pct。其中 2023Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.76/-0.51/-0.79/+0.06pct。销售费用率提升主因加大市场推广力度所致。此外, 公司前期新品仍在试产试销阶段, 导致 2023Q3 资产减值损失同比增加 136%。综合以上因素, 加上政府补助增加, 2023Q3 实现净利率 5.2%, 同比+1.1pct; 扣非净利率 7.7%, 同比+0.3pct, 盈利水平保持稳定。

**展望未来, 公司内部改革持续优化, 经营思路清晰。**1) 产品方面精简 sku, 去化长尾产品, Q3SKU 数量环比下降 15%, 但同时研发推新速度显著提升, 稀奶油、酱料、冰淇淋麻薯、山姆新品等均有序放量中。2) 渠道方面重视餐饮重客合作, 顺势切入多个大客户体系, 餐饮渠道开拓效果明显, 同时针对饼店复苏节奏推进渠道融合。利润端, 需求恢复拉动产能利用率提升, 加上油脂成本压力释放, 未来利润弹性仍然可观。

**投资建议:** 公司经营思路清晰, 内部改革优化, 外部需求改善, 公司

未来业绩弹性增长可期。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为我们预计公司 2023-2025 年营收为 36.8/47.1/58.9 亿元，同比+26%/28%/25%；考虑一次性计提 8000 万股权激励费用影响，预计 2023-2025 归母净利为 1.8/3.5/4.6 亿元，同比+25%/94%/30%，对应 PE 为 57/29/22 倍。我们剔除股权激励影响，按照 2024 年业绩给 30 倍 PE，一年目标价 69.23 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；产能建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2911	3681	4708	5890
(+/-%)	3.34	26.45	27.90	25.11
归母净利(百万元)	144	181	352	460
(+/-%)	(49.22)	25.91	94.44	30.70
摊薄每股收益(元)	0.85	1.07	2.08	2.72
市盈率(PE)	113.29	59.89	30.80	23.57

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

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	784	532	395	410	556	营业收入	2,817	2,911	3,681	4,708	5,890
应收和预付款项	233	288	344	448	557	营业成本	1,834	1,986	2,478	3,108	3,876
存货	282	312	387	486	606	营业税金及附加	18	25	28	37	47
其他流动资产	34	67	65	69	73	销售费用	365	347	460	556	707
流动资产合计	1,333	1,199	1,191	1,413	1,791	管理费用	173	248	350	400	471
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(3)	(8)	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(8)	(24)	(2)	(2)	(2)
固定资产	525	794	977	1,135	1,257	投资收益	0	0	2	2	3
在建工程	313	386	511	619	733	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	156	287	404	525	645	营业利润	356	178	228	444	580
长期待摊费用	36	40	40	40	40	其他非经营损益	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他非流动资产	1,503	1,347	1,487	1,713	2,100	利润总额	353	176	226	443	578
资产总计	2,533	2,855	3,419	4,033	4,775	所得税	70	32	45	84	110
短期借款	0	85	142	208	271	净利润	283	144	181	358	468
应付和预收款项	236	350	397	515	635	少数股东损益	0	(0)	0	6	8
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	283	144	181	352	460
其他负债	311	292	354	426	516						
负债合计	547	727	893	1,149	1,422						
股本	169	169	169	169	169						
资本公积	1,198	1,273	1,329	1,329	1,329						
留存收益	618	678	774	1,126	1,586						
归母公司股东权益	1,986	2,120	2,518	2,870	3,330						
少数股东权益	0	8	8	14	22						
股东权益合计	1,986	2,128	2,526	2,884	3,353						
负债和股东权益	2,533	2,855	3,419	4,033	4,775						

现金流量表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	291	343	301	530	668
投资性现金流	(712)	(579)	(710)	(581)	(585)
融资性现金流	1,000	(18)	271	66	63
现金增加额	580	(254)	(137)	15	146

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	34.90%	31.77%	32.70%	34.00%	34.20%
销售净利率	10.05%	4.94%	4.92%	7.48%	7.81%
销售收入增长率	55.66%	3.32%	26.48%	27.90%	25.10%
EBIT 增长率	21.58%	(49.26%) <sup>(a)</sup>	26.14%	95.83%	30.65%
净利润增长率	21.98%	(49.22%) <sup>(a)</sup>	25.91%	94.44%	30.70%
ROE	14.26%	6.78%	7.19%	12.26%	13.81%
ROA	11.18%	5.04%	5.29%	8.73%	9.63%
ROIC	13.78%	6.45%	6.65%	11.39%	12.73%
EPS (X)	1.82	0.85	1.07	2.08	2.72
PE (X)	72.42	113.29	59.89	30.80	23.57
PB (X)	11.26	7.68	4.31	3.78	3.26
PS (X)	7.94	5.60	2.94	2.30	1.84
EV/EBITDA (X)	50.71	55.39	27.92	16.99	13.29

资料来源：WIND，太平洋证券

## 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% 以下。

## 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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	丁锲	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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。