

2024年01月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩短期承压，降本增效持续推进

—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

2024年1月29日，立高食品发布2023年业绩预告。

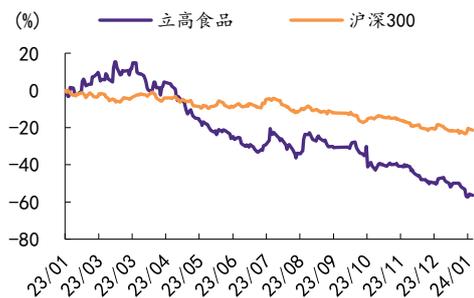
## 投资要点

## 基本数据

2024-01-29

当前股价(元)	38.81
总市值(亿元)	66
总股本(百万股)	169
流通股本(百万股)	71
52周价格范围(元)	38.81-106.44
日均成交额(百万元)	87.97

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《立高食品（300973）：收入超预期，新品放量高增》2023-10-26
- 《立高食品（300973）：业绩超预期，关注新品表现》2023-08-30
- 《立高食品（300973）：产品持续迭代升级，改革成效逐步显现》2023-05-21

## 业绩短期承压，股权费用计提致盈利承压

根据公告，预计公司2023年营收34.8-36亿元，同增20%-24%；归母净利润0.80-1.05亿元，同减44%-27%；扣非归母净利润1.22-1.47亿元，同减15%-增长3%。其中2023Q4预计营收8.97-10.17亿元，同增4%-18%；归母净利润亏损0.78-0.53亿元，同减281%-223%，扣非归母净利润亏损0.24-盈利0.01亿元，同减149%-98%。剔除股权支付费用因素后，2023年归母净利润2-2.25亿元，同降9%-增长2%；扣非归母净利润1.80-2.05亿元，同降6%-增长18%，公司业绩短期承压。

## 启动回购方案表决心，降本增效仍在持续推进

公司启动回购方案，拟回购金额0.5-1亿元，回购价不超过66.60元/股，预计回购数量为75.08-150.2万股，约占总股本比为0.44%-0.89%。目前公司成本/费用优化空间较大，降本增效进度仍在不断推进。在组织与渠道上，冷冻烘焙、奶油、酱料营销组织架构完成整合，三产线、双产线经销商收入占比有所提升，随着公司未来不断出台奖励、扶持政策，渠道融合将不断加快。在产品上，冷冻蛋糕/中点类产品/稀奶油不断放量，未来公司在奶油产品上继续延展同时将资源更多倾向大单品，赋能头部产品、提高推广效率。在物流上，2023年10月推行物流权责一致，将物流费用纳入各省考核，推行初期仓储物流费边际承压，中长期履约效率/周转率/费用率均有望持续优化。

## 盈利预测

公司新品势头良好，目前进入春节销售旺季，预计订单表现延续增长势头，随着规模效应释放，盈利能力有望逐渐改善。根据业绩预告，我们调整2023-2025年EPS为0.52/1.49/1.93元（前值分别为1.37/1.90/2.53元），当前股价对应PE分别为75/26/20倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料成本上涨、新品推广不及预期，需求复苏不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,911	3,538	4,244	4,976
增长率（%）	3.3%	21.6%	20.0%	17.2%
归母净利润（百万元）	144	88	252	326
增长率（%）	-49.2%	-38.6%	185.1%	29.6%
摊薄每股收益（元）	0.85	0.52	1.49	1.93
ROE（%）	6.8%	4.0%	10.6%	12.6%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	532	607	793	1,076
应收款	276	262	267	273
存货	312	299	333	343
其他流动资产	79	174	256	313
流动资产合计	1,199	1,343	1,650	2,004
<b>非流动资产:</b>				
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	2,931	3,159	3,434
<b>流动负债:</b>				
短期借款	85	35	55	65
应付账款、票据	350	332	317	324
其他流动负债	191	191	191	191
流动负债合计	675	607	610	629
<b>非流动负债:</b>				
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	742	796	844
<b>所有者权益</b>				
股本	169	169	169	169
股东权益	2,128	2,189	2,364	2,590
负债和所有者权益	2,855	2,931	3,159	3,434

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	144	88	250	324
少数股东权益	0	-1	-2	-2
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	14	-58	-14
经营活动现金净流量	343	169	269	388
投资活动现金净流量	-579	-47	-15	17
筹资活动现金净流量	312	7	-5	-58
现金流量净额	76	128	248	346

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,911	3,538	4,244	4,976
营业成本	1,986	2,395	2,861	3,341
营业税金及附加	25	30	35	41
销售费用	347	442	526	612
管理费用	248	425	352	398
财务费用	-8	-12	-14	-20
研发费用	122	149	178	209
费用合计	708	1,004	1,043	1,199
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	108	306	395
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	107	305	394
所得税费用	32	19	55	70
净利润	144	88	250	324
少数股东损益	0	-1	-2	-2
归母净利润	144	88	252	326

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.3%	21.6%	20.0%	17.2%
归母净利润增长率	-49.2%	-38.6%	185.1%	29.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.8%	32.3%	32.6%	32.9%
四项费用/营收	24.3%	28.4%	24.6%	24.1%
净利率	4.9%	2.5%	5.9%	6.5%
ROE	6.8%	4.0%	10.6%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.5%	25.3%	25.2%	24.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.4
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.85	0.52	1.49	1.93
P/E	45.7	74.5	26.1	20.2
P/S	2.3	1.9	1.5	1.3
P/B	3.1	3.0	2.8	2.5

## ■ 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：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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。