



立高食品 (300973.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润短期承压 静待费效改善

业绩简评

1月29日公司发布2023年业绩预告,预计23年实现营业收入34.8~36.0亿元,同比+19.56%~+23.69%;实现归母净利润0.80~1.05亿元,同比-44.36%~-26.97%;实现扣非净利润1.22~1.47亿元,同比-14.85%~+2.60%。单Q4预计实现营业收入8.97~10.17亿元,同比+4.42%~+18.39%;实现归母净利润-0.78~-0.53亿元,去年同期盈利0.43亿元。公司公告拟通过自有资金回购0.5~1亿元公司股份,用于未来实施股权激励或员工持股计划的储备。

经营分析

收入端: 产品营销架构完成整合,商超与餐饮渠道增长较好。23年得益于公司冷冻烘焙、奶油、酱料营销组织架构的整合;奶油新品有效导入的带动;商超以及餐饮渠道的快速开拓,在饼店渠道承压的背景下收入稳健增长。23Q4受外部环境以及春节错期影响,12月增速略有放缓,综合来看公司增长势头延续。展望2024年,公司餐饮渠道低基数下有望维持高速增长,商超渠道有望通过新品推广带来增量,流通渠道在稀奶油360PRO等大单品的带动下以及终端饼店的修复下预计边际好转。

利润端: 多因素压制利润,Q4单季度出现亏损。公司23Q4利润受以下几个因素影响:1)大额股权激励费用计提影响(全年共计1.2亿元,因加速提取的股份支付费用在Q4约为6200万元);2)新品推广以及产能爬坡导致的存货跌价;3)仓储物流费、业务推广费以及产品研发投入增长。公司会通过加强采购管理及议价、优化仓储物流布局、严格预算管理以及营销费用把控等多项举措,提高2024年度公司经营效率。

盈利预测、估值与评级

2024年预计需求端依旧呈现弱复苏态势,叠加公司新品推广仍需要投放部分费用,我们下调了23-25年盈利预测,预计公司23-25年归母净利为1.00/2.86/3.85亿元,同比-30%/+186%/+34%。对应EPS为0.59/1.69/2.27元,对应PE为65/23/17X,维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动;下游需求恢复不及预期;市场竞争加剧。

食品饮料组

分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价(人民币):38.81元

相关报告:

- 《立高食品公司点评:Q3收入表现亮眼 改革持续深化》, 2023.10.26
- 《立高食品公司点评:经营持续向好,未来成长可期》, 2023.8.30
- 《立高食品公司点评:内外部改善叠加,期待23年高成长》, 2023.4.28



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,817	2,911	3,549	4,264	5,066
营业收入增长率	55.66%	3.32%	21.9%	20.1%	18.8%
归母净利润(百万元)	283	144	100	286	385
归母净利润增长率	21.98%	-49.22%	-30.41%	186.09%	34.44%
摊薄每股收益(元)	1.672	0.849	0.591	1.690	2.272
每股经营性现金流净额	1.72	2.02	1.39	2.88	3.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.26%	6.78%	4.57%	11.97%	14.47%
P/E	79.00	113.29	65.69	22.96	17.08
P/B	11.26	7.68	3.00	2.75	2.47

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,810	2,817	2,911	3,549	4,264	5,066
增长率		55.7%	3.3%	21.9%	20.1%	18.8%
主营业务成本	-1,117	-1,834	-1,986	-2,458	-2,940	-3,467
%销售收入	61.7%	65.1%	68.2%	69.3%	69.0%	68.5%
毛利	693	983	925	1,091	1,324	1,598
%销售收入	38.3%	34.9%	31.8%	30.8%	31.1%	31.6%
营业税金及附加	-13	-18	-25	-31	-36	-42
%销售收入	0.7%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
销售费用	-253	-365	-347	-433	-473	-562
%销售收入	14.0%	12.9%	11.9%	12.2%	11.1%	11.1%
管理费用	-87	-173	-248	-316	-292	-332
%销售收入	4.8%	6.2%	8.5%	8.9%	6.9%	6.6%
研发费用	-53	-82	-122	-149	-162	-162
%销售收入	2.9%	2.9%	4.2%	4.2%	3.8%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	287	345	182	163	360	500
%销售收入	15.9%	12.2%	6.3%	4.6%	8.5%	9.9%
财务费用	0	3	8	-12	-26	-22
%销售收入	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-4	-13	-28	-27	21	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	290	356	178	124	355	477
营业利润率	16.0%	12.6%	6.1%	3.5%	8.3%	9.4%
营业外收支	0	-3	-2	0	0	0
税前利润	290	353	176	124	355	477
利润率	16.0%	12.5%	6.0%	3.5%	8.3%	9.4%
所得税	-58	-70	-32	-24	-68	-92
所得税率	20.0%	19.8%	18.3%	19.3%	19.3%	19.3%
净利润	232	283	144	100	286	385
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	232	283	144	100	286	385
净利率	12.8%	10.0%	4.9%	2.8%	6.7%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	232	283	144	100	286	385
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	87	136	159	162	222
非经营收益	-1	-9	-13	17	29	25
营运资金变动	9	-70	76	-41	10	-14
经营活动现金净流	285	291	343	236	487	618
资本开支	-156	-714	-578	-868	-370	-320
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-2	2	0	0	0	0
投资活动现金净流	-157	-712	-579	-868	-370	-320
股权募资	0	1,105	8	0	0	0
债权募资	-60	0	85	292	27	-124
其他	-58	-104	-111	-49	-115	-141
筹资活动现金净流	-118	1,000	-18	243	-88	-265
现金净流量	10	580	-254	-389	29	32

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	204	784	532	131	152	178
应收款项	119	209	276	233	280	333
存货	141	282	312	276	332	391
其他流动资产	18	58	79	62	79	89
流动资产	482	1,333	1,199	702	842	991
%总资产	49.5%	52.6%	42.0%	22.7%	24.6%	27.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	374	838	1,180	1,765	1,854	1,856
%总资产	38.4%	33.1%	41.3%	57.0%	54.1%	50.5%
无形资产	83	191	327	433	535	634
非流动资产	492	1,200	1,656	2,397	2,585	2,685
%总资产	50.5%	47.4%	58.0%	77.3%	75.4%	73.0%
资产总计	975	2,533	2,855	3,099	3,428	3,676
短期借款	0	15	99	399	426	301
应付款项	178	271	407	336	400	470
其他流动负债	132	197	169	134	180	219
流动负债	310	483	675	869	1,006	991
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	65	52	32	24	18
负债	323	547	727	901	1,029	1,008
普通股股东权益	652	1,986	2,120	2,190	2,391	2,660
其中：股本	127	169	169	169	169	169
未分配利润	396	575	610	680	880	1,149
少数股东权益	0	0	8	8	8	8
负债股东权益合计	975	2,533	2,855	3,099	3,428	3,676

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.828	1.672	0.849	0.591	1.690	2.272
每股净资产	5.134	11.725	12.520	12.934	14.117	15.708
每股经营现金净流	2.245	1.721	2.024	1.392	2.878	3.648
每股股利	0.000	0.000	0.500	0.177	0.507	0.682
回报率						
净资产收益率	35.60%	14.26%	6.78%	4.57%	11.97%	14.47%
总资产收益率	23.81%	11.18%	5.04%	3.23%	8.35%	10.47%
投入资本收益率	35.26%	13.83%	6.69%	5.06%	10.30%	13.59%
增长率						
主营业务收入增长率	14.27%	55.66%	3.32%	21.94%	20.13%	18.81%
EBIT增长率	30.23%	20.08%	-47.11%	-10.72%	121.15%	38.78%
净利润增长率	27.95%	21.98%	-49.22%	-30.41%	186.09%	34.44%
总资产增长率	22.56%	159.85%	12.71%	8.56%	10.60%	7.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.5	20.3	29.2	23.0	23.0	23.0
存货周转天数	42.0	42.0	54.6	45.0	42.0	42.0
应付账款周转天数	42.4	37.4	53.8	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	58.6	68.0	99.6	121.3	117.1	105.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.32%	-38.74%	-20.36%	12.17%	11.42%	4.63%
EBIT利息保障倍数	-4,529.9	-103.2	-22.4	14.0	13.8	22.8
资产负债率	33.11%	21.60%	25.46%	29.08%	30.03%	27.43%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-24	买入	84.60	N/A
2	2022-08-29	买入	80.38	N/A
3	2022-10-28	买入	78.33	N/A
4	2023-04-28	买入	96.50	N/A
5	2023-08-30	买入	61.82	N/A
6	2023-10-26	买入	64.02	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究