

立高食品 (300973.SZ)

费投力度加大拖累短期业绩，

春华秋实看好未来增长弹性

事件：2023年，预计公司2023年实现营收34.8~36亿元，同比+19.6%~+23.7%；实现归母净利润0.8~1.05亿元、同比-44.4%~-27%；实现扣非归母净利润1.2~1.5亿元、同比-14.9%~+2.6%。其中，公司单Q4预计实现营收9.0~10.2亿元，同比+4.4%~+18.4%；实现归母净亏损5341~7841万元；实现扣非归母亏损2381万元至盈利119万元，而去年同期扣非归母净利润为4906万元。

投资要点：

➢ **全年营收稳健增长，预计餐饮渠道增长空间广阔。**从23年全年来看，公司营收稳健增长；主要系：1) 冷冻烘焙、奶油、酱料等主营销组织架构整合完成，其中三产线、双产线经销商收入占比有所提升，带动市场覆盖力提升，2) 新品的有效导入，抢占增量市场，3) 商超、餐饮等渠道业务增速较好，其中餐饮渠道预计增长空间广阔。尽管公司Q4营收环比Q1-3有所降速，但整体符合预期，且我们认为短期营收增长降速主要系市场需求疲软叠加春节备货错期等影响。

➢ **费用投放力度加大，拖累短期业绩表现。**公司Q4业绩有所承压，主要系：1) 23全年股权激励费用共计提1.2亿，其中正常计提5800万元（计入经常性损益），因加速提取的股份支付费用约6200万元（计入非经常性损益科目），但剔除股份支付影响后，2023年公司归母净利润2~2.25亿元、同比-8.93%~+2.45%；扣非净利润1.8~2.05亿元、同比-6.45%~17.85%；2) 为进一步巩固市场、凝聚渠道合力，公司加大费用投入力度，其中包括举办各类活动的推广费、研发技术投入、仓储运输等物流费用；3) 公司上市的新品及产能爬坡阶段带来的存货跌价损失，计提约为2800万元。

➢ **盈利预测与投资建议：**考虑到公司加速计提股权激励费用、加大各方面费用投入力度、新品上市及产能爬坡带来的存货跌价损失，基于审慎原则，我们下调了2023-2025年公司归母净利润，预计分别为1.03/3.32/4.48亿元（原23-25年为1.81/3.85/5.19亿元），但由于公司未来业绩具备较高的增长弹性，我们给予公司2024年的25倍市盈率，对应目标价为49.1元，维持买入评级。

➢ **风险提示：**原材料价格波动风险；经销商管理风险；行业竞争加剧；食品安全风险；业绩不达预期对估值溢价的负面影响风险。

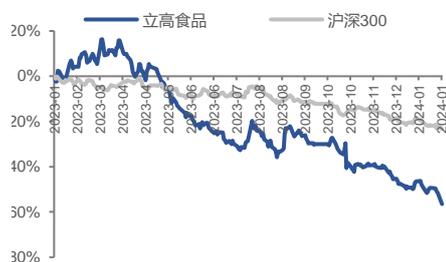
买入(维持评级)

当前价格：38.81元
目标价格：49.1元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	169/71
总市值/流通市值(百万元)	6572/2757
每股净资产(元)	13.28
资产负债率(%)	35.63
一年内最高/最低(元)	105.75/38.81

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅
执业证书编号：S0210523050001
邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师：童杰
执业证书编号：S0210523050002
邮箱：tj30105@hfzq.com.cn

分析师：王瑾璐
执业证书编号：S0210522090002
邮箱：wj13257@hfzq.com.cn

研究助理：周翔
邮箱：zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

《立高食品(300973.SZ)：小组制研发聚焦大单品培育，全渠道统筹推进全品类发展》-2023.6.27

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,817	2,911	3,566	4,345	5,243
增长率	56%	3%	23%	22%	21%
净利润(百万元)	283	144	103	332	448
增长率	22%	-49%	-28%	221%	34%
EPS(元/股)	1.67	0.85	0.61	1.97	2.64
市盈率(P/E)	23	46	63	20	15
市净率(P/B)	3	3	3	3	2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn