



立高食品 (300973.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

24Q1 利润率改善 静待经营好转

业绩简评

4月28日公司发布2023年年报以及2024年一季报，2023年实现营收34.99亿元，同比+20.22%；实现归母净利润0.73亿元，同比-49.21%；实现扣非归母净利润1.22亿元，同比-14.95%。2024Q1实现营收9.16亿元，同比+15.31%；归母净利润0.77亿元，同比+53.96%；扣非归母净利润0.68亿元，同比+40.29%；剔除股权激励费用后实现归母净利润0.81亿元，同比+22.28%。

经营分析

奶油产品增长亮眼，商超渠道稳健增长。1) 分品类来看：2023年冷冻烘焙/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原料产品分别实现营业收入22.11/6.54/1.87/2.33/1.87亿元，同比+23.93%/+27.65%/-8.45%/+18.12%/-8.75%，冷冻烘焙业务恢复性增长，公司UHT奶油新产线投产半年收入超过1.5亿元，带动奶油业务下半年增长强劲。24Q1冷冻烘焙食品同比基本持平，UHT奶油保持较好增长态势，推动公司奶油板块一季度翻倍增长。2) 分渠道：23年经销/直销/零售分别实现19.71/14.88/0.12亿元，同比+4.32%/+49.23%/-21.82%。公司核心商超渠道收入表现稳健，新品投放下实现同比增长约50%；餐饮及新零售渠道在积极拓展新客户的背景下保持较快增长势头，合计增长接近翻倍。24Q1流通饼干渠道实现同比增长25%，商超渠道下滑高个位数，餐饮及新零售渠道实现同比增长超过50%。

毛利率保持稳定，24Q1费用端向好。23/24Q1毛利率分别为31.39%/32.59%，同比-0.38/+0.56pct，24Q1毛利率小幅回升主要系公司产能利用率的提升与采购端的优化。费用率方面，公司23/24Q1销售费用率为13.54%/12.10%，同比+1.63/+0.21pct；23/24Q1管理费率为9.56%/6.57%，同比+1.05/-0.73pct；研发费率为4.22%/3.55%，同比+0.02/-0.13pct；财务费率为0.34%/0.19%，同比+0.62/-0.03pct，24Q1费用方面保持平稳，预计公司费用端有望持续优化。

盈利预测、估值与评级

公司改革持续进行，产品结构、产能利用率与经营效率持续优化，看好公司渠道多元化布局，盈利能力持续好转。预计公司24-26年实现收入40.99/47.73/55.03亿元，同比+17%/16%/15%，实现归母净利润2.9/3.4/4.0亿元，同比+291%/20%/15%，对应EPS为1.7/2.0/2.3元，对应PE为19/16/14X，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

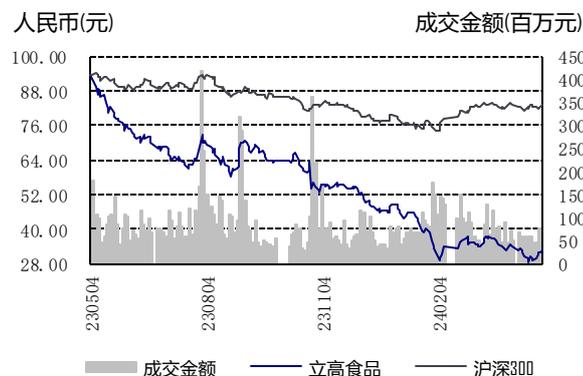
分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.89元

相关报告：

- 《立高食品公司点评：利润短期承压 静待费效改善》，2024.1.30
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,911	3,499	4,099	4,773	5,503
营业收入增长率	3.32%	20.22%	17.13%	16.45%	15.31%
归母净利润(百万元)	144	73	286	344	396
归母净利润增长率	-49.22%	-49.21%	291.34%	20.44%	15.15%
摊薄每股收益(元)	0.849	0.431	1.688	2.033	2.341
每股经营性现金流净额	2.02	1.80	2.96	3.12	3.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.78%	2.95%	10.82%	12.08%	12.84%
P/E	113.29	112.58	19.49	16.18	14.05
P/B	7.68	3.33	2.11	1.96	1.80

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,817	2,911	3,499	4,099	4,773	5,503
增长率		3.3%	20.2%	17.1%	16.4%	15.3%
主营业务成本	-1,834	-1,986	-2,401	-2,826	-3,267	-3,759
%销售收入	65.1%	68.2%	68.6%	69.0%	68.5%	68.3%
毛利	983	925	1,098	1,273	1,506	1,744
%销售收入	34.9%	31.8%	31.4%	31.1%	31.6%	31.7%
营业税金及附加	-18	-25	-31	-36	-41	-47
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-365	-347	-474	-456	-539	-622
%销售收入	12.9%	11.9%	13.5%	11.1%	11.3%	11.3%
管理费用	-173	-248	-334	-264	-311	-358
%销售收入	6.2%	8.5%	9.6%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-82	-122	-148	-143	-167	-203
%销售收入	2.9%	4.2%	4.2%	3.5%	3.5%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	345	182	111	373	448	515
%销售收入	12.2%	6.3%	3.2%	9.1%	9.4%	9.4%
财务费用	3	8	-12	-24	-22	-24
%销售收入	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-13	-28	-31	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	356	178	98	350	427	491
营业利润率	12.6%	6.1%	2.8%	8.5%	8.9%	8.9%
营业外收支	-3	-2	-8	0	0	0
税前利润	353	176	90	350	427	491
利润率	12.5%	6.0%	2.6%	8.5%	8.9%	8.9%
所得税	-70	-32	-19	-64	-82	-95
所得税率	19.8%	18.3%	21.3%	18.3%	19.3%	19.3%
净利润	283	144	71	286	344	396
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	283	144	73	286	344	396
净利率	10.0%	4.9%	2.1%	7.0%	7.2%	7.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	784	532	1,061	898	940	976
应收款项	209	276	277	269	314	362
存货	282	312	262	348	403	463
其他流动资产	58	79	377	384	388	393
流动资产	1,333	1,199	1,977	1,900	2,045	2,195
%总资产	52.6%	42.0%	50.2%	47.1%	47.3%	46.0%
长期投资	0	0	42	42	42	42
固定资产	838	1,180	1,368	1,545	1,601	1,812
%总资产	33.1%	41.3%	34.7%	38.3%	37.0%	38.0%
无形资产	191	327	361	499	586	672
非流动资产	1,200	1,656	1,963	2,136	2,276	2,572
%总资产	47.4%	58.0%	49.8%	52.9%	52.7%	54.0%
资产总计	2,533	2,855	3,940	4,037	4,322	4,767
短期借款	15	99	100	0	0	119
应付款项	271	407	325	392	453	522
其他流动负债	197	169	147	141	167	192
流动负债	483	675	571	533	620	833
长期贷款	0	0	88	88	88	88
其他长期负债	65	52	794	759	751	745
负债	547	727	1,453	1,380	1,458	1,665
普通股股东权益	1,986	2,120	2,472	2,642	2,849	3,086
其中：股本	169	169	169	169	169	169
未分配利润	575	610	595	766	973	1,210
少数股东权益	0	8	15	15	15	15
负债股东权益合计	2,533	2,855	3,940	4,037	4,322	4,767

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.672	0.849	0.431	1.688	2.033	2.341
每股净资产	11.725	12.520	14.596	15.602	16.822	18.226
每股经营现金净流	1.721	2.024	1.799	2.957	3.121	3.692
每股股利	0.500	0.500	0.000	0.675	0.813	0.936
回报率						
净资产收益率	14.26%	6.78%	2.95%	10.82%	12.08%	12.84%
总资产收益率	11.18%	5.04%	1.85%	7.08%	7.96%	8.31%
投入资本收益率	13.83%	6.69%	2.56%	8.78%	9.83%	10.30%
增长率						
主营业务收入增长率	55.66%	3.32%	20.22%	17.13%	16.45%	15.31%
EBIT增长率	20.08%	-47.11%	-39.01%	235.48%	20.02%	15.00%
净利润增长率	21.98%	-49.22%	-49.21%	291.34%	20.44%	15.15%
总资产增长率	159.85%	12.71%	38.00%	2.46%	7.07%	10.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.3	29.2	25.2	23.0	23.0	23.0
存货周转天数	42.0	54.6	43.6	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	37.4	53.8	46.6	43.0	43.0	43.0
固定资产周转天数	68.0	99.6	111.1	92.8	91.6	100.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.74%	-20.36%	-16.00%	-12.62%	-13.18%	-9.48%
EBIT利息保障倍数	-103.2	-22.4	9.4	15.8	20.7	21.3
资产负债率	21.60%	25.46%	36.88%	34.18%	33.74%	34.94%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	283	144	71	286	344	396
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	87	136	179	138	160	204
非经营收益	-9	-13	2	101	41	44
营运资金变动	-70	76	52	-24	-16	-20
经营活动现金净流	291	343	305	501	528	625
资本开支	-714	-578	-373	-386	-300	-500
投资	0	0	-35	0	0	0
其他	2	0	-299	0	0	0
投资活动现金净流	-712	-579	-708	-386	-300	-500
股权募资	1,105	8	950	0	0	0
债权募资	0	85	86	-107	0	119
其他	-104	-111	-107	-159	-178	-203
筹资活动现金净流	1,000	-18	929	-266	-178	-84
现金净流量	580	-254	526	-151	50	42

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
买入	3	10	22	43	80
增持	2	4	7	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.40	1.29	1.24	1.20	1.00

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	2022-08-29	买入	80.38	N/A
2	2022-10-28	买入	78.33	N/A
3	2023-04-28	买入	96.50	N/A
4	2023-08-30	买入	61.82	N/A
5	2023-10-26	买入	64.02	N/A
6	2024-01-30	买入	38.81	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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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