

2024年05月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利端明显改善，改革成效释放

—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4月28日，立高食品发布2023年年度报告与2024年一季度报告。

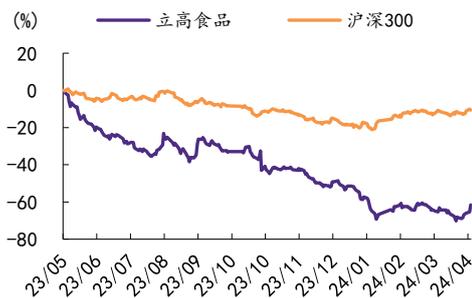
投资要点

基本数据

2024-04-30

当前股价(元)	35.82
总市值(亿元)	61
总股本(百万股)	169
流通股本(百万股)	106
52周价格范围(元)	28.26-94.32
日均成交额(百万元)	81.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《立高食品（300973）：业绩短期承压，降本增效持续推进》2024-01-30
- 《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

经营逐渐好转，盈利能力改善

公司2023/2023Q4/2024Q1总营收分别为34.99/9.17/9.16亿元，分别同增20%/7%/15%，归母净利润分别为0.73/-0.85/0.77亿元，分别同比-49%/-297%/+54%。盈利端，2023/2024Q1公司毛利率分别为31.39%/32.59%，分别同比-0.4pct/+1pct，2023年毛利率受大客户返利兑付影响有所下降，2024Q1毛利率提升主要系产能利用率提升，叠加采购策略优化所致；由于公司物流调拨费用增长/扩大展会投入，2023/2024Q1销售费用率分别同增2pct/0.2pct至13.54%/12.10%，管理费用率分别为9.56%/6.57%，分别同比+1pct/-1pct，后续管理费用率仍有压降空间，综合导致2023/2024Q1公司净利率分别为2.02%/8.30%，分别同比-3pct/+2pct，2024Q1公司盈利能力持续改善。分红计划，公司向全体股东每10股派发现金红利5元。

稀奶油表现亮眼，期待产能利用率持续爬升

2023年公司冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料/仓储运输服务营收分别为22.11/6.54/1.87/2.33/1.87/0.20亿元，分别同比+24%/+28%/-8%/+18%/-9%/+1145%，其中冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料销量分别为9.07/4.63/1.18/2.07万吨，分别同比+19%/+22%/-8%/+25%，吨价分别为2.44/1.41/1.59/1.12万元/吨，分别同比+4%/+5%/-1%/-6%，冷冻烘焙受益于核心商超、餐饮客户规模增长实现快速扩张；稀奶油新品持续放量，UHT稀奶油于2023年5月份上市，截至2023年实现销售收入超1.5亿元。2024Q1公司冷冻烘焙食品营收基本持平，UHT奶油推动奶油板块收入同比翻倍增长，后续公司一方面做老品项品质升级，另一方面提高上市新品质量，随着产能利用率提高，公司产品盈利能力将逐步提升。

流通饼房渠道表现稳健，餐饮大客户持续开发

2023年公司经销/直销/零售/其他渠道营收分别为

19.71/14.89/0.13/0.20 亿元，分别同比 +4%/+49%/-22%/+1145%，其中流通渠道收入基本持平；商超渠道收入同增约 50%，主要系核心商超新老品结构梯度合理，表现稳健增长；茶饮、餐饮及新零售渠道收入同比翻倍，主要得益于公司积极布局新渠道，不断开拓头部餐饮客户。2024Q1 公司流通饼房渠道收入同增 25%，主要由奶油新品推动；商超渠道受春节返乡与高基数影响，收入同比个位数下降；直供餐饮类连锁客户、餐饮经销商均保持较快的增长势头。随着大客户开发，稀奶油放量，各渠道拓展有望保持稳中有进。

盈利预测

公司根据市场表现及时更新经营策略，产品/渠道打法思路逐渐清晰，利润端持续修复，随着产能爬坡、市场需求恢复，公司盈利端弹性有望进一步释放。根据年报与一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.93/1.34/1.87 元，当前股价对应 PE 分别为 38/27/19 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,499	4,190	4,937	5,826
增长率（%）	20.2%	19.7%	17.8%	18.0%
归母净利润（百万元）	73	158	227	317
增长率（%）	-49.2%	116.8%	43.3%	39.8%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.93	1.34	1.87
ROE（%）	2.9%	6.1%	8.3%	10.7%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,061	1,205	1,406	1,692
应收款	277	310	338	351
存货	262	299	322	344
其他流动资产	377	433	482	522
流动资产合计	1,977	2,247	2,548	2,909
非流动资产:				
金融类资产	254	304	334	354
固定资产	1,065	1,176	1,170	1,121
在建工程	303	121	49	19
无形资产	321	305	289	274
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	274	274	274	274
非流动资产合计	1,963	1,876	1,781	1,688
资产总计	3,940	4,123	4,329	4,597
流动负债:				
短期借款	77	87	92	95
应付账款、票据	264	276	294	322
其他流动负债	196	196	196	196
流动负债合计	571	599	623	658
非流动负债:				
长期借款	817	867	897	917
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	882	932	962	982
负债合计	1,453	1,530	1,584	1,639
所有者权益				
股本	169	169	169	169
股东权益	2,487	2,593	2,745	2,958
负债和所有者权益	3,940	4,123	4,329	4,597

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	71	154	220	308
少数股东权益	-2	-5	-7	-9
折旧摊销	111	87	94	92
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	125	-59	-50	-24
经营活动现金净流量	305	177	257	367
投资活动现金净流量	-708	21	48	58
筹资活动现金净流量	547	13	-33	-72
现金流量净额	144	210	273	353

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,499	4,190	4,937	5,826
营业成本	2,401	2,839	3,315	3,874
营业税金及附加	31	36	41	48
销售费用	474	545	637	746
管理费用	334	390	454	530
财务费用	12	9	5	-2
研发费用	148	176	207	245
费用合计	968	1,119	1,303	1,518
资产减值损失	-31	-20	-15	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	98	198	279	388
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	8	4	3	2
利润总额	90	195	278	389
所得税费用	19	41	58	81
净利润	71	154	220	308
少数股东损益	-2	-5	-7	-9
归母净利润	73	158	227	317

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	20.2%	19.7%	17.8%	18.0%
归母净利润增长率	-49.2%	116.8%	43.3%	39.8%
盈利能力				
毛利率	31.4%	32.2%	32.9%	33.5%
四项费用/营收	27.7%	26.7%	26.4%	26.1%
净利率	2.0%	3.7%	4.5%	5.3%
ROE	2.9%	6.1%	8.3%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	37.1%	36.6%	35.7%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3
应收账款周转率	12.6	13.5	14.6	16.6
存货周转率	9.2	9.6	10.4	11.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.43	0.93	1.34	1.87
P/E	83.1	38.3	26.7	19.1
P/S	1.7	1.4	1.2	1.0
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。

■ 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。