

立高食品(300973)

半成品上新暂承压，餐饮和奶油贡献加大

事件：

公司公告 2023 年营收/归母净利润 34.99/0.73 亿元，同比增长 20.22%/ -49.21%；对应 2023Q4 营收 9.17 亿元，同比增长 6.67%，归母净利润-0.85 亿元。2024Q1 营收/归母净利润/扣非为 9.16/0.77/0.68 亿元，同比增长 15.31%/53.96%/40.29%。剔除股权激励对应的股份支付费用后，归属于上市公司股东的净利润 0.81 亿元，较上年同期增长 22.3%。业绩略低于预期。

► 收入端：奶油产品与餐饮渠道贡献加大

23 年公司冷冻烘焙半成品/烘焙原材料收入同比增长 24%/13%；流通渠道/商超/餐饮、茶饮及新零售收入占比 55%/30%/15%，收入同比基本持平/+50%/+100%。24Q1 公司收入同比增长 15.31%，产品及渠道均有积极增长点。(1) 从产品来看，24 全年冷冻烘焙一是会继续推动老品升级；二是新品研发提质减量；奶油新产线也有望最早在年中开始投产；因此前低后高的节奏有望在下半年持续贡献产品端增长动能。(2) 从渠道来看，流通饼房渠道，24 全年随着奶油新品推出和新产线投产，有望维持高增。商超渠道收入 24 全年预期目标实现高个位数增长。餐饮及新零售渠道，24 全年看好该渠道大客户合作进展以及投入对应收获，有望较快增长。

► 盈利端：产品结构和采购机制提高毛利率

24Q1 公司毛利率 32.59%，同比+0.56pct。提升主要原因，(1) 奶油高增带来的结构变化；(2) 主要原材料的采购权上提到总部，大宗价格判断和询、议价能力提升；(3) 产能利用率的提升。销售及研发费用率分别为 12.1%/3.55%，同比+0.21pct/-0.13pct，控制整体稳定，24 全年或可参考该水平。管理费用率 6.6%，同比下降 0.7pct，但管理费用绝对额相对其他更为刚性，预期全年费率有望进一步降低。

► 盈利预测、估值与评级

基于猪价趋势有望积极变化，我们预计公司 2024-2026 年收入 41.23/48.65/57.45 亿元，同比增长 17.84%/17.99%/18.09%；归母净利润（不考虑新一轮激励费用影响）2.91/3.54/4.24 亿元，同比增长 297.81%/21.71%/20.04%，3 年 CAGR 为 79.79%。参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 26 倍 PE，目标价 44.70 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期，成本大幅波动

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2911	3499	4123	4865	5745
增长率(%)	3.32%	20.22%	17.84%	17.99%	18.09%
EBITDA(百万元)	257	232	668	761	852
归母净利润(百万元)	144	73	291	354	424
增长率(%)	-49.22%	-49.21%	297.81%	21.71%	20.04%
EPS(元/股)	0.85	0.43	1.72	2.09	2.51
市盈率(P/E)	42.9	84.5	21.2	17.5	14.5
市净率(P/B)	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	63.0	35.3	9.0	7.6	6.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 10 日收盘价

行业：	食品饮料/休闲食品
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	36.56 元
目标价格：	44.70 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	169.34/105.85
流通 A 股市值(百万元)	3,869.80
每股净资产(元)	13.32
资产负债率(%)	35.50
一年内最高/最低(元)	91.99/27.14

股价相对走势



作者

分析师：刘景瑜
执业证书编号：S0590524030005
邮箱：jyl@glsc.com.cn

联系人：陆冀为
邮箱：lujiwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《立高食品(300973)：三季度收入提速，净利率受阶段市场推广扰动》2023.10.25
- 《立高食品(300973)：冷冻烘焙收入弹性恢复，盈利能力稳中向好》2023.08.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	532	1061	1010	1074	1182	营业收入	2911	3499	4123	4865	5745
应收账款+票据	265	219	309	365	431	营业成本	1986	2401	2733	3200	3751
预付账款	23	22	35	41	49	营业税金及附加	25	31	33	39	46
存货	312	262	383	448	525	营业费用	347	474	495	584	689
其他	67	413	364	384	408	管理费用	370	482	445	549	677
流动资产合计	1199	1977	2101	2313	2595	财务费用	-8	12	36	26	17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-24	-31	-28	-33	-39
固定资产	847	1118	1028	959	906	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	386	303	504	623	708	投资净收益	0	2	1	1	1
无形资产	287	321	268	214	161	其他	11	28	17	16	16
其他非流动资产	135	220	201	181	181	营业利润	178	98	373	453	542
非流动资产合计	1656	1963	2000	1977	1956	营业外净收益	-2	-8	-4	-4	-4
资产总计	2855	3940	4101	4290	4550	利润总额	176	90	369	449	538
短期借款	85	77	0	0	0	所得税	32	19	81	99	118
应付账款+票据	350	264	378	442	518	净利润	144	71	287	350	420
其他	240	230	320	376	441	少数股东损益	0	-2	-3	-4	-4
流动负债合计	675	571	698	818	960	归属于母公司净利润	144	73	291	354	424
长期带息负债	43	857	691	514	339						
长期应付款	1	29	29	29	29						
其他	222	263	263	263	263						
非流动负债合计	52	882	715	539	363						
负债合计	727	1453	1413	1356	1323						
少数股东权益	8	15	12	8	4						
股本	169	169	169	169	169						
资本公积	1273	1384	1384	1384	1384						
留存收益	678	918	1122	1371	1670						
股东权益合计	2128	2487	2688	2933	3228						
负债和股东权益总计	2855	3940	4101	4290	4550						
现金流量表						财务比率					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	144	71	287	350	420	成长能力					
折旧摊销	89	130	264	287	297	营业收入	3.32%	20.22%	17.84%	17.99%	18.09%
财务费用	-8	12	36	26	17	EBIT	-52.05%	-39.27%	296.81%	17.31%	17.09%
存货减少(增加为“-”)	-30	50	-121	-65	-77	EBITDA	-36.71%	-9.86%	188.66%	13.86%	11.97%
营运资金变动	76	52	29	-27	-32	归属于母公司净利润	-49.22%	-49.21%	297.81%	21.71%	20.04%
其它	54	-29	124	69	81	获利能力					
经营活动现金流	324	286	620	639	705	毛利率	31.77%	31.39%	33.72%	34.23%	34.70%
资本支出	-581	-370	-301	-264	-276	净利率	4.93%	2.02%	6.97%	7.19%	7.31%
长期投资	0	-35	0	0	0	ROE	6.78%	2.95%	10.86%	12.09%	13.16%
其他	2	-303	-4	-4	-4	ROIC	9.03%	4.37%	13.23%	15.05%	17.06%
投资活动现金流	-579	-708	-305	-268	-279	偿债能力					
债权融资	75	806	-244	-177	-176	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
其他	-93	123	-122	-130	-142	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
筹资活动现金流	-18	929	-365	-307	-318	营运能力					
现金净增加额	-273	507	-50	64	108	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.8	0.4	1.7	2.1	2.5
						每股经营现金流	1.9	1.7	3.7	3.8	4.2
						每股净资产	12.5	13.1	14.4	15.8	17.6
						估值比率					
						市盈率	42.9	84.5	21.2	17.5	14.5
						市净率	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	63.0	35.3	9.0	7.6	6.6
						EV/EBIT	96.5	80.2	14.8	12.3	10.1

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月10日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼