



立高食品 (300973.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求短时承压 奶油业务高速增长

业绩简评

8月29日公司发布半年报,24H1实现营收17.81亿元,同比+8.88%;实现归母净利润1.35亿元,同比+25.03%;实现扣非归母净利润1.25亿元,同比+20.66%。24Q2实现营收8.65亿元,同比+2.80%;归母净利润0.59亿元,同比+0.30%;扣非归母净利润0.57亿元,同比+3.50%。

经营分析

奶油产品高速增长,冷冻烘焙业务保持平稳。1)分品类来看:24H1冷冻烘焙/奶油/酱料/水果制品/其他烘焙原料分别实现营业收入10.61/4.33/1.04/0.77/0.92亿元,分别实现同比-0.15%/+82.74%/-2.88%/-14.06%/-28.86%,冷冻烘焙业务收入持平略降,24H1稀奶油实现销售收入超2亿元,奶油板块受益于新品推广实现高速增长。2)分渠道:24H1经销/直销分别实现收入9.67/7.95亿元,同比+10.45%/+7.19%。分渠道来看,流通渠道受益稀奶油增长实现同比增长接近15%;商超渠道由于产品上架周期调整,同比出现个位数下滑;餐饮、茶饮与新零售等渠道积极扩展客户,同比增长接近25%。

原材料成本上升压制毛利,盈利能力短期承压。24H1/24Q2毛利率分别为32.60%/32.61%,同比-0.29/-1.09pct,毛利率的波动与原材料成本与产品销售结构相关,随着公司新产品的推出,中长期毛利水平有望修复。费用率方面,公司24H1/24Q2销售费用率为12.06%/12.02%,同比+0.13/+0.05pct;24H1/24Q2管理费率为10.86%/11.64%,同比-0.88/-0.81pct;研发费率为3.85%/4.17%,同比-0.34/-0.51pct;财务费率为0.21%/0.22%,同比+0.03/+0.09pct;销售费用率的增加主要系公司加大产品推广力度,整体费用端相对稳定。公司24H1/24Q2归母净利率分别为7.59%/6.76%,同比+0.97/-0.17pct。

盈利预测、估值与评级

下游需求偏弱的背景下,公司冷冻烘焙产品短时需求承压,公司通过产品多元化促进增长;利润方面随着公司内控的优化与产品结构的改善,利润率有望逐步改善。预计公司24-26年实现收入38.53/42.86/47.28亿元,同比+10%/11%/10%,实现归母净利润2.6/3.1/3.5亿元,同比+262%/29%/12%,对应PE为15/12/11X,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):23.08元

相关报告:

- 《立高食品公司点评:24Q1利润率改善 静待经营好转》, 2024.4.29
- 《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



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	3,853	4,286	4,728
营业收入增长率	3.32%	20.22%	10.12%	11.23%	10.32%
归母净利润(百万元)	144	73	264	314	351
归母净利润增长率	-49.22%	-49.21%	261.79%	18.87%	11.68%
摊薄每股收益(元)	0.849	0.431	1.560	1.855	2.071
每股经营性现金流净额	2.02	1.80	2.87	2.98	3.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.78%	2.95%	10.05%	11.15%	11.58%
P/E	113.29	112.58	14.79	12.44	11.14
P/B	7.68	3.33	1.49	1.39	1.29

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	3,853	4,286	4,728
增长率		3.3%	20.2%	10.1%	11.2%	10.3%
主营业务成本	-1,834	-1,986	-2,401	-2,657	-2,925	-3,215
%销售收入	65.1%	68.2%	68.6%	69.0%	68.3%	68.0%
毛利	983	925	1,098	1,196	1,361	1,513
%销售收入	34.9%	31.8%	31.4%	31.1%	31.8%	32.0%
营业税金及附加	-18	-25	-31	-34	-36	-40
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-365	-347	-474	-428	-484	-534
%销售收入	12.9%	11.9%	13.5%	11.1%	11.3%	11.3%
管理费用	-173	-248	-334	-249	-279	-307
%销售收入	6.2%	8.5%	9.6%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-82	-122	-148	-135	-150	-174
%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	351	411	457
%销售收入	12.2%	6.3%	3.2%	9.1%	9.6%	9.7%
财务费用	3	8	-12	-24	-22	-22
%销售收入	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%
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	327	389	435
营业利润率	12.6%	6.1%	2.8%	8.5%	9.1%	9.2%
营业外收支	-3	-2	-8	0	0	0
税前利润	353	176	90	327	389	435
利润率	12.5%	6.0%	2.6%	8.5%	9.1%	9.2%
所得税	-70	-32	-19	-63	-75	-84
所得税率	19.8%	18.3%	21.3%	19.3%	19.3%	19.3%
净利润	283	144	71	264	314	351
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	264	314	351
净利率	10.0%	4.9%	2.1%	6.9%	7.3%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	283	144	71	264	314	351
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	41
营运资金变动	-70	76	52	-16	-11	-12
经营活动现金净流	291	343	305	487	504	584
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	11
其他	-104	-111	-107	-151	-166	-181
筹资活动现金净流	1,000	-18	929	-257	-166	-170
现金净流量	580	-254	526	-156	38	-86

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	893	923	831
应收款项	209	276	277	253	282	311
存货	282	312	262	328	361	396
其他流动资产	58	79	377	382	385	388
流动资产	1,333	1,199	1,977	1,856	1,950	1,926
%总资产	52.6%	42.0%	50.2%	46.5%	46.1%	42.8%
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%	38.7%	37.9%	40.3%
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%	53.5%	53.9%	57.2%
资产总计	2,533	2,855	3,940	3,993	4,227	4,498
短期借款	15	99	100	0	0	11
应付款项	271	407	325	368	406	446
其他流动负债	197	169	147	134	150	166
流动负债	483	675	571	502	556	623
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	1,349	1,394	1,455
普通股股东权益	1,986	2,120	2,472	2,629	2,818	3,028
其中：股本	169	169	169	169	169	169
未分配利润	575	610	595	753	942	1,152
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	3,993	4,227	4,498

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.672	0.849	0.431	1.560	1.855	2.071
每股净资产	11.725	12.520	14.596	15.526	16.638	17.881
每股经营现金净流	1.721	2.024	1.799	2.874	2.976	3.449
每股股利	0.500	0.500	0.000	0.624	0.742	0.828
回报率						
净资产收益率	14.26%	6.78%	2.95%	10.05%	11.15%	11.58%
总资产收益率	11.18%	5.04%	1.85%	6.62%	7.43%	7.80%
投入资本收益率	13.83%	6.69%	2.56%	8.19%	9.09%	9.53%
增长率						
主营业务收入增长率	55.66%	3.32%	20.22%	10.12%	11.23%	10.32%
EBIT增长率	20.08%	-47.11%	-39.01%	215.40%	17.09%	11.18%
净利润增长率	21.98%	-49.22%	-49.21%	261.79%	18.87%	11.68%
总资产增长率	159.85%	12.71%	38.00%	1.35%	5.86%	6.42%
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	98.7	102.0	116.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.74%	-20.36%	-16.00%	-12.48%	-12.70%	-8.45%
EBIT利息保障倍数	-103.2	-22.4	9.4	14.9	18.8	20.4
资产负债率	21.60%	25.46%	36.88%	33.77%	32.98%	32.34%

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	1	2	7	13	67
增持	0	1	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.46	1.38	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	2022-10-28	买入	78.33	N/A
2	2023-04-28	买入	96.50	N/A
3	2023-08-30	买入	61.82	N/A
4	2023-10-26	买入	64.02	N/A
5	2024-01-30	买入	38.81	N/A
6	2024-04-29	买入	32.89	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