

# 立高食品 (300973)

## 2024H1 点评: 奶油延续亮眼表现, 利润端略承压

买入 (维持)

2024年09月02日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2911	3499	3864	4356	4857
同比 (%)	3.32	20.22	10.42	12.75	11.49
归母净利润 (百万元)	143.77	73.03	264.53	323.85	386.23
同比 (%)	(49.22)	(49.21)	262.24	22.42	19.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.43	1.56	1.91	2.28
P/E (现价&最新摊薄)	28.75	56.60	15.63	12.76	10.70

### 投资要点

#### ■ 事件: 公司发布 2024 年中报:

2024H1: 实现营收 17.81 亿元, 同比+8.88%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比+25.03%; 扣非净利润 1.25 亿元, 同比+20.66%。

2024Q2: 实现营收 8.65 亿元, 同比+2.8%; 归母净利润 0.59 亿元, 同比+0.3%; 扣非净利润 0.57 亿元, 同比+3.5%。

#### ■ 稀奶油延续亮眼表现, 冷冻烘焙增长承压。1) 分产品: 24H1 冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料/仓储运输服务分别实现营收 10.61/4.33/0.77/1.04/0.92/0.11 亿元, 同比 -0.15%/+82.74%/-14.06%/-2.88%/-28.86%/+33.33%。2) 分渠道: 2024H1 流通渠道/商超渠道/餐饮渠道分别增长接近 15%, 个位数下滑和增长接近 25%。稀奶油新品延续快速放量, 带动流通渠道稳健增长; 商超渠道因部分产品上架安排进行周期性调整出现下滑, 预期下半年上新后商超渠道将有所改善。

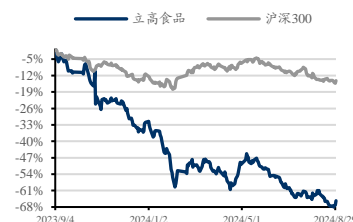
#### ■ 归母净利率环比下滑主因规模效应+政府补助下降影响。公司 2024Q2 实现归母净利率 6.76%, 同比-0.17pct, 环比-1.62pct; 扣非归母净利率 6.61%, 同比+0.04pct, 环比-0.79pct。扣非净利率环比下滑主因公司 24Q2 收入规模环比下滑, 公司研发、管理费用率分别环比+0.89/+0.62pct, 归母净利率下滑较多主因政府补助环比下降。拆分来看, 24Q2 毛利率 32.61%, 同比-1.09pct。2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.02%/7.47%/4.17%/0.22%, 同比+0.05/-0.3/-0.51/+0.09pct。管理费用率相对稳定, 主因今年股权激励费用减少, 但华南总部基地逐步转固后折旧摊销增加。预期下半年进入烘焙旺季, 随着稀奶油持续放量以及商超渠道上新, 公司盈利能力将逐步改善。

#### ■ 油脂精炼工厂和 UHT 奶油新产线即将投产, 进一步巩固公司优势。公司位于广州的自动化油脂精炼工厂已接近完工, 该厂区拥有自动化立体库及全自动化熟化库, 在满足内部高效供应的同时扩充了公司产品品类; 同时佛山基地的第二条 UHT 奶油产线目前也已基本建成。预期随着新产线投产, 品类进一步扩张后, 公司收入将再添新动力。

#### ■ 盈利预测与投资评级: 立高以成为全球烘焙集成服务商为长期战略目标, 渠道+产品双轮驱动, 中长期逻辑清晰。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 38.6/43.6/48.6 亿元 (前次为 40.9/46.9/52.9 亿元), 同比 +10%/13%/11%, 归母净利润为 2.6/3.2/3.9 亿元 (前次为 2.8/3.6/4.3 亿元), 同比+262%/+22%/+19%, 对应 PE 分别为 16X、13X、11X, 维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示: 食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、奶油放量不及预期风险、新渠道开拓不及预期风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.41
一年最低/最高价	22.28/71.58
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	2,844.42
总市值(百万元)	4,133.59

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.19
资产负债率(% ,LF)	36.17
总股本(百万股)	169.34
流通 A 股(百万股)	116.53

### 相关研究

《立高食品(300973): 2023 年报 & 2024 年一季报点评: 奶油延续放量, Q1 利润率大幅修复》

2024-05-05

## 立高食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,977</b>	<b>2,289</b>	<b>2,784</b>	<b>3,404</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,499</b>	<b>3,864</b>	<b>4,356</b>	<b>4,857</b>
货币资金及交易性金融资产	1,314	1,660	2,137	2,741	营业成本(含金融类)	2,401	2,601	2,923	3,253
经营性应收款项	241	251	271	289	税金及附加	31	33	37	41
存货	262	233	238	245	销售费用	474	468	523	578
合同资产	0	0	0	0	管理费用	334	274	305	330
其他流动资产	160	145	139	129	研发费用	148	151	166	185
<b>非流动资产</b>	<b>1,963</b>	<b>2,012</b>	<b>1,935</b>	<b>1,802</b>	财务费用	12	8	11	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	27	30	34
固定资产及使用权资产	1,118	1,206	1,179	1,046	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	303	253	203	203	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	321	321	321	321	减值损失	(31)	(20)	(10)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	40	40	40	40	<b>营业利润</b>	<b>98</b>	<b>337</b>	<b>412</b>	<b>491</b>
其他非流动资产	181	192	192	192	营业外净收支	(8)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,940</b>	<b>4,302</b>	<b>4,719</b>	<b>5,206</b>	<b>利润总额</b>	<b>90</b>	<b>337</b>	<b>412</b>	<b>491</b>
<b>流动负债</b>	<b>571</b>	<b>674</b>	<b>766</b>	<b>865</b>	减:所得税	19	71	87	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	100	124	124	124	<b>净利润</b>	<b>71</b>	<b>266</b>	<b>325</b>	<b>388</b>
经营性应付款项	264	304	366	434	减:少数股东损益	(2)	1	2	2
合同负债	35	58	65	73	<b>归属母公司净利润</b>	<b>73</b>	<b>265</b>	<b>324</b>	<b>386</b>
其他流动负债	173	189	211	234	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	1.56	1.91	2.28
非流动负债	882	878	878	878	EBIT	108	345	423	499
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	257	507	601	682
应付债券	729	729	729	729	毛利率(%)	31.39	32.69	32.90	33.03
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	2.09	6.85	7.43	7.95
其他非流动负债	24	21	21	21	收入增长率(%)	20.22	10.42	12.75	11.49
<b>负债合计</b>	<b>1,453</b>	<b>1,553</b>	<b>1,645</b>	<b>1,743</b>	归母净利润增长率(%)	(49.21)	262.24	22.42	19.26
归属母公司股东权益	2,472	2,732	3,056	3,443					
少数股东权益	15	16	18	20					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,487</b>	<b>2,749</b>	<b>3,074</b>	<b>3,463</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,940</b>	<b>4,302</b>	<b>4,719</b>	<b>5,206</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	305	558	588	662	每股净资产(元)	13.14	14.68	16.60	18.88
投资活动现金流	(708)	(223)	(100)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	929	11	(11)	(8)	ROIC(%)	2.98	7.60	8.59	9.28
现金净增加额	526	346	477	604	ROE-摊薄(%)	2.95	9.68	10.60	11.22
折旧和摊销	149	162	177	183	资产负债率(%)	36.88	36.10	34.85	33.49
资本开支	(373)	(200)	(100)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.60	15.63	12.76	10.70
营运资本变动	52	92	64	78	P/B(现价)	1.86	1.66	1.47	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>