

2024年09月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

稀奶油快速放量，渠道结构性调整

—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8月28日，立高食品发布2024年半年度报告。

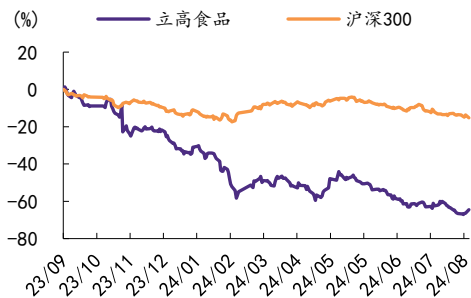
投资要点

基本数据

2024-09-02

当前股价（元）	23.31
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	169
流通股本（百万股）	117
52周价格范围（元）	22.58-70.77
日均成交额（百万元）	72.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《立高食品（300973）：盈利端明显改善，改革成效释放》2024-05-02
- 《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

收入增速稳健，稀奶油放量拉低毛利

公司2024H1营收为17.81亿元（同增9%），归母净利润1.35亿元（同增25%），扣非归母净利润为1.25亿元（同增21%）。2024Q2公司营收为8.65亿元（同增3%），归母净利润0.59亿元（同增0.3%），扣非归母净利润为0.57亿元（同增4%）。盈利端，2024Q2公司毛利率同减1pct至32.61%，主要系稀奶油上市阶段公司设计毛利率较低，同时稀奶油配方原材料采购价格上涨所致，销售费用率同增0.1pct至12.02%，主要系高密度奶油销量增长，带动冷链物流车使用数量增加所致，目前公司持续裁撤外仓、提高货运密度，进而提高运输效率、压缩物流费用，管理费用率同减0.3pct至7.47%，综上，净利率同减0.2pct至6.65%。

围绕稀奶油上下延伸，精简品类提高经营效率

2024H1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10.61/4.33/0.77/1.04/0.92/0.11亿元，分别同比-0.2%/+83%/-14%/-3%/-29%/+33%。2024H1产品拆分量价来看，冷冻烘焙食品销量4.26万吨（同减1%），吨价2.49万元/吨（同增1%），公司加大连锁客户服务，同时开拓餐饮、茶饮店等新兴渠道，开拓多元化场景应用；奶油销量2.92万吨（同增69%），吨价1.49万元/吨（同增8%），稀奶油放量带动吨价提升，公司以稀奶油为主销大单品主动向上延伸高附加值产品、定制产品，同时向下兼顾高性价比产品开发，扩大奶油品类竞争优势，目前试产进展较为顺利；水果制品销量0.48万吨（同减12%），吨价1.61万元/吨（同减2%）；酱料销量0.93万吨（同增0.4%），吨价1.11万元/吨（同减3%），同时酱料2024H1毛利率同增2pct，主要系公司把握豆油市场行情进行逐次逐量锁单所致。后续公司延续缩减长尾产品，提高运营效率和规模效应，夯实主业市场竞争力。

周期性调整商超货架，资源倾斜高质量经销商

2024H1公司经销/直销/零售/其他渠道营收分别为

9.68/7.96/0.03/0.11 亿元，分别同比 +10%/+7%/-51%/+33%，其中商超营收 5.07 亿元（同减 5%），公司针对核心商超部分产品上架安排进行周期性调整，致使商超渠道收入下滑，后续公司将陆续进行产品推新，预计 9-10 月上市新品，优化商超盈利结构。报告期内，公司经销商数量有所精减，后续公司渠道资源优先向腰部及以上、多产线代理的经销商倾斜。2024H1 公司华南/华东/华中/华北/西南/西北/东北区域营收分别为 7.67/4.43/1.64/1.43/1.31/0.45/0.57 亿元，分别同比-5%/+17%/+19%/+42%/+16%/-10%/+22%。

■ 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。根据半年报，我们上调 2024-2026 年 EPS 分别为 1.48/1.90/2.45（前值为 0.93/1.34/1.87）元，当前股价对应 PE 分别为 16/12/10 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	3,868	4,406	5,169
增长率（%）	20.2%	10.5%	13.9%	17.3%
归母净利润（百万元）	73	250	321	414
增长率（%）	-49.2%	242.1%	28.5%	29.1%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.48	1.90	2.45
ROE（%）	2.9%	9.4%	11.2%	13.2%

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	1,299	1,582	1,938
应收款	277	286	302	312
存货	262	272	282	299
其他流动资产	377	423	466	503
流动资产合计	1,977	2,281	2,632	3,052
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	4,157	4,413	4,740
流动负债:				
短期借款	77	87	92	95
应付账款、票据	264	251	258	280
其他流动负债	196	196	196	196
流动负债合计	571	571	582	610
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	1,502	1,543	1,592
所有者权益				
股本	169	169	169	169
股东权益	2,487	2,654	2,870	3,148
负债和所有者权益	3,940	4,157	4,413	4,740

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	71	243	312	402
少数股东权益	-2	-7	-9	-12
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	-26	-31	-19
经营活动现金净流量	305	296	365	464
投资活动现金净流量	-708	21	48	58
筹资活动现金净流量	641	-15	-61	-101
现金流量净额	238	302	352	421

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,499	3,868	4,406	5,169
营业成本	2,401	2,583	2,904	3,364
营业税金及附加	31	33	37	42
销售费用	474	484	555	656
管理费用	334	302	339	398
财务费用	12	6	0	-9
研发费用	148	162	185	217
费用合计	968	954	1,079	1,262
资产减值损失	-31	-15	-13	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	98	310	395	507
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	307	394	508
所得税费用	19	64	82	106
净利润	71	243	312	402
少数股东损益	-2	-7	-9	-12
归母净利润	73	250	321	414

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	20.2%	10.5%	13.9%	17.3%
归母净利润增长率	-49.2%	242.1%	28.5%	29.1%
盈利能力				
毛利率	31.4%	33.2%	34.1%	34.9%
四项费用/营收	27.7%	24.7%	24.5%	24.4%
净利率	2.0%	6.3%	7.1%	7.8%
ROE	2.9%	9.4%	11.2%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	36.1%	35.0%	33.6%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
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	1.48	1.90	2.45
P/E	54.1	15.8	12.3	9.5
P/S	1.1	1.0	0.9	0.8
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。