

立高食品 (300973.SZ)

冷冻烘焙阶段性调整，奶油放量需求向好

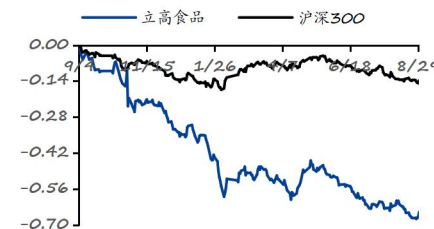
买入 (维持评级)

当前价格: 24.41元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	169.34/116.53
流通A股市值(百万元)	2,844.42
每股净资产(元)	13.19
资产负债率(%)	36.17
一年内最高/最低价(元)	71.58/22.28

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q1业绩增长超预期，全年有望保持增长弹性——2024.04.29
- 2、立高食品：费投力度加大拖累短期业绩，春华秋实看好未来增长弹性——2024.01.30
- 3、2023年立高食品三季报点评：改革红利持续释放，看好逐季加速增长——2023.10.26

事件：公司披露2024年半年报，报告期内公司实现营收17.81亿元，同比+8.88%；归母净利润1.35亿元，同比+25.03%；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%。

➤ 稀奶油快速放量拉动奶油业务和流通渠道快增，冷冻烘焙阶段性承压

分产品看，24H1公司冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料分别实现营收10.61/4.33/0.77/1.04/0.92亿元，同比-0.15%/+82.74%/-14.06%/-2.88%/-28.86%，其中稀奶油快速放量，销售收入超2亿元，拉动奶油整体收入高增，冷冻烘焙整体表现稳定。分渠道看，24H1公司经销/直销渠道分别实现营收9.67/7.96亿元，同比+10.45%/+7.19%。经销渠道中，流通渠道占整体收入占比达55%，同比增长近15%，主要受益于稀奶油放量拉动；直销渠道中，商超渠道收入5.07亿元，同比-5.48%，主要系核心商超渠道部分产品商家安排进行周期性调整所致；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比超15%，合计同比增长接近25%。

➤ 收入结构扰动毛利，费用管控下盈利能力维持稳定

24H1/24Q2公司实现毛利率32.60%/32.61%，同比-0.29/-1.09pcts，推测主要系产品结构变化，放量稀奶油毛利较低所致（24H1奶油毛利率36.22%，同比-3.86pcts）。费用端，24H1/24Q2公司销售费用率12.06%/12.02%，同比+0.13/+0.05pcts；管理费用率7.01%/7.47%，同比-0.53/-0.30pct；研发费用率3.85%/4.17%，同比-0.34/-0.51pct；财务费用率0.21%/0.22%，同比+0.03/+0.09pct；整体来看，四项费用率24H1/24Q2同比-0.71/-0.66pct，保持平稳且实现良好控制。最终，24H1/24Q2实现归母净利率7.59%/6.76%，同比+0.98/-0.17pct；扣非归母净利率7.01%/6.61%，同比+0.68/+0.04pct，盈利能力同比基本维稳。

➤ 积极扩产线、拓新品、开渠道，聚焦大单品、大客户、大经销商

报告期内，公司积极推进技术革新，对核心挞皮产品进行产品升级，此外佛山三水第二条UHT奶油产线及广州增城自动化油脂精炼工厂均基本完工，有望进一步扩充公司产品、产能、品类优势。同时，公司聚焦资源投入，当前在售SKU较上年末缩减超20%，集团层面成立采购委员会有效提升采购议价权，按可比口径计算的当期平均入库均价下降约2%，经销商数量亦有所精简，积极开拓餐饮、茶饮、便利店等多元渠道。多项措施并举，有望持续提升公司采购、生产、运营、渠道效率。

➤ 盈利预测与投资建议

基于中报业绩，我们下调公司盈利预测，预计24-26年归母净利润为2.70/3.39/4.01亿元（原预测值为3.17/3.83/4.63亿元），同比+269%/+26%/+18%，对应PE分别为15x/12x/10x，维持“买入”评级。

➤ 风险提示：食品质量安全、大客户不及预期、主要原材料价格波动等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,911	3,499	3,843	4,478	5,014
增长率(%)	3%	20%	10%	17%	12%
净利润(百万元)	144	73	270	339	401
增长率(%)	-49%	-49%	269%	26%	18%
EPS(元/股)	0.85	0.43	1.59	2.01	2.37
市盈率(P/E)	28.8	56.6	15.3	12.2	10.3
市净率(P/B)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,061	1,126	1,283	1,624
应收票据及账款	219	232	271	305
预付账款	22	23	27	30
存货	262	285	402	431
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	413	318	329	338
流动资产合计	1,977	1,983	2,312	2,728
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,065	1,098	1,103	1,088
在建工程	303	283	223	193
无形资产	321	380	433	465
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	274	285	296	303
非流动资产合计	1,963	2,047	2,056	2,049
资产合计	3,940	4,030	4,368	4,777
短期借款	77	0	0	0
应付票据及账款	264	285	339	389
预收款项	0	0	0	0
合同负债	35	38	44	49
其他应付款	60	60	60	60
其他流动负债	135	102	110	117
流动负债合计	571	485	554	617
长期借款	88	88	88	88
应付债券	729	729	729	729
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	882	882	882	882
负债合计	1,453	1,366	1,435	1,498
归属母公司所有者权益	2,472	2,651	2,923	3,274
少数股东权益	15	12	9	5
所有者权益合计	2,487	2,664	2,933	3,279
负债和股东权益	3,940	4,030	4,368	4,777

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	305	478	402	555
现金收益	212	425	503	568
存货影响	50	-23	-117	-29
经营性应收影响	78	1	-33	-27
经营性应付影响	-83	20	55	50
其他影响	48	55	-6	-7
投资活动现金流	-708	-229	-176	-169
资本支出	-352	-229	-166	-163
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-356	0	-10	-6
融资活动现金流	929	-184	-69	-45
借款增加	818	-100	0	0
股利及利息支付	-88	-88	-70	-70
股东融资	950	0	0	0
其他影响	-751	4	1	25

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,499	3,843	4,478	5,014
营业成本	2,401	2,587	3,004	3,355
税金及附加	31	34	40	45
销售费用	474	500	560	617
管理费用	334	273	313	346
研发费用	148	150	172	191
财务费用	12	2	-1	-6
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-31	-15	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	12	2	1
其他收益	28	40	40	40
营业利润	98	334	422	498
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	8	2	2	2
利润总额	90	333	421	497
所得税	19	66	85	100
净利润	71	267	336	397
少数股东损益	-2	-3	-3	-4
归属母公司净利润	73	270	339	401
EPS (按最新股本摊薄)	0.43	1.59	2.01	2.37

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.2%	9.8%	16.5%	12.0%
EBIT 增长率	-39.3%	229.3%	25.0%	17.1%
归母公司净利润增长率	-49.2%	268.8%	26.2%	18.1%
获利能力				
毛利率	31.4%	32.7%	32.9%	33.1%
净利率	2.0%	6.9%	7.5%	7.9%
ROE	2.9%	10.1%	11.6%	12.2%
ROIC	3.7%	11.0%	12.6%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	33.9%	32.9%	31.4%
流动比率	3.5	4.1	4.2	4.4
速动比率	3.0	3.5	3.5	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	25	21	20	21
存货周转天数	43	38	41	45
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	1.59	2.01	2.37
每股经营现金流	1.80	2.82	2.37	3.28
每股净资产	14.60	15.66	17.26	19.33
估值比率				
P/E	57	15	12	10
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	74	35	29	26

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn