公司研究 | 点评报告 | 立高食品（300973.SZ）

立高食品 2024 年三季报点评：收入不乏结构亮点，费用控制成效显著

报告要点

公司 2024Q1-Q3 营业总收入 27.17 亿元（同比+5.22%，下文皆为同比）；归母净利润 2.03 亿元（+28.21%），扣非净利润 1.91 亿元（+31.32%）。其中 2024Q3 营业总收入 9.36 亿元（-1.11%）；归母净利润 6783.33 万元（+35.07%），扣非净利润 6655.26 万元（+57.43%）。

分析师及联系人

董思远

SAC：S0490517070016

SFC：BQK487

范晨昊

SAC：S0490519100003

| 证券研究报告 |

2024-11-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

立高食品（300973.SZ）

立高食品 2024 年三季报点评：收入不乏结构亮点，费用控制成效显著

事件描述

公司 2024Q1-Q3 营业总收入 27.17 亿元（+5.22%）；归母净利润 2.03 亿元（+28.21%），扣非净利润 1.91 亿元（+31.32%）。其中 2024Q3 营业总收入 9.36 亿元（-1.11%）；归母净利润 6783.33 万元（+35.07%），扣非净利润 6655.26 万元（+57.43%）。2024Q1-Q3 公司计提股权激励的股份支付款 815.72 万元。

事件评论

- **奶油产品增势迅猛，商超渠道依旧承压。**分产品看收入，2024Q1-Q3 冷冻烘焙食品收入同比下降 7%、收入占比 58%，下降主要原因为商超渠道影响所致；烘焙食品原料收入同比增长 30%、收入占比 42%，其中奶油类产品同比增长超 70%。分渠道看收入，2024Q1-Q3 流通渠道收入同比增长 11%、收入占比 55%，主要得益于稀奶油产品驱动及公司对头部经销商的政策支持；商超渠道收入同比下降 10%、收入占比 27%，公司将积极推进新品的储备及上新工作；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入同比增长 20%，收入占比 18%。

- **毛利率波动幅度可控，费用率优化效果显著。**公司 2024Q1-3 归母净利率提升 1.34pct 至 7.47%，毛利率-0.36pct 至 32.17%，期间费用率-1.77pct 至 22.51%，其中销售费用率（-0.69pct）、管理费用率（-0.7pct）、研发费用率（-0.46pct）、财务费用率（+0.07pct）。2024Q3 归母净利率提升 1.94pct 至 7.25%，毛利率-0.55pct 至 31.34%，期间费用率-3.7pct 至 21.36%，其中销售费用率（-2.19pct）、管理费用率（-0.98pct）、研发费用率（-0.67pct）、财务费用率（+0.15pct）。毛利率下降一方面有原材料成本上升的影响，另一方面也有产品结构变化（稀奶油产品毛利率偏低）的影响。公司销售、研发费用率相比去年同期有所下降，主要为公司严格落实费用预算的执行，降低或减少不必要开支所致。

- **三季度以来，公司主要开展以下工作：**一是公司第二座 UHT 奶油厂已完成验证和试产，将在四季度正式生产，满足年底旺季需求。二是各中心、部门持续费用管控，建立费控信息系统，实现预算自动化管理和监控，提升管理效率。三是优化供应链管理，整合生产、采购等职能，提高供应链全流程的效率和竞争力。

- **增加分红以提振市场信心。**公司 2024 年前三季度合并财务报表未分配利润 7.12 亿元，母公司财务报表未分配利润 2.39 亿元，公司公告称拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），向资本市场传递积极信号。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 2.60、3.26、3.83 亿元，EPS 分别为 1.54、1.92、2.26 元，当前 PE 分别为 23、18、16X，维持“买入”评级。

风险提示

1、 食品安全风险；

2、 原材料价格波动的风险；

3、 消费者消费偏好变化的风险等。

公司基础数据

当前股价(元)	35.40
总股本(万股)	16,934
流通A股/B股(万股)	11,653/0
每股净资产(元)	13.56
近12月最高/最低价(元)	57.00/22.28

注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图（近 12 个月）

资料来源：Wind

相关研究

- 《立高食品事件点评：董事长重回一线，公司业务稳步推进》2024-10-16
- 《立高食品 2024 年半年报点评：奶油增速亮眼，效率期待提升》2024-09-01
- 《2023 年报&2024 年一季报点评：收入聚焦发展，效率改善可期》2024-05-05

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、食品安全风险。公司主要从事冷冻烘焙食品及烘焙食品原料的研发、生产和销售，直接关系到食品安全问题。随着消费者对食品安全的要求与日俱增，食品安全问题也日益受到监管部门和社会舆论的高度关注。虽然公司建立了严格的食品安全控制体系，但由于公司生产经营环节众多，运输和仓储存在利用第三方冷链物流和仓储服务的情况，一旦公司或运输、仓储等环节有所疏忽，食品安全问题依旧可能发生，出现媒体关注，消费者向公司追溯赔偿或监管部门对公司进行处罚等状况，从而对公司的品牌形象以及相关产品的销售造成不良影响。另外，虽然国家不断强化食品安全方面的监管，但食品行业分支众多，企业数量庞大，难免存在部分企业不规范运作的情况，若某个食品子行业的个别企业发生严重食品安全事故，可能给整个烘焙食品行业经营发展造成负面影响。

2、原材料价格波动的风险。公司为生产型企业，直接材料成本占比较高，主要原材料为油脂、糖类、面粉等大宗农产品，其价格波动将会影响公司产品的毛利率和经营利润。因此，若未来公司主要原材料价格发生较大波动，而公司未能采取有效应对措施，将会对公司未来业绩产生较大影响。

3、消费者消费偏好变化的风险。近年来，公司潜心研发的新品取得了市场的认可，销售规模快速提升，已经成为公司收入增长的主要来源。随着经济的发展和消费升级，消费者自身对产品口味、营养价值等方面的需求偏好也在发生转变，若公司未能根据市场需求的变化及时对产品做出调整，主要产品可能无法继续得到消费者的认可，将会导致主营业务收入下滑，进而对经营的持续发展造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**3499**	**3703**	**4153**	**4488**
营业成本	2401	2516	2831	3066
毛利	**1098**	**1187**	**1322**	**1422**
%营业收入	31%	32%	32%	32%
营业税金及附加	31	31	36	38
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	474	440	471	492
%营业收入	14%	12%	11%	11%
管理费用	334	249	260	259
%营业收入	10%	7%	6%	6%
研发费用	148	137	150	157
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	12	13	18	14
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-31	-22	-15	-12
信用减值损失	0	-5	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	5	5	5
营业利润	**98**	**321**	**405**	**477**
%营业收入	3%	9%	10%	11%
营业外收支	-8	-1	0	0
利润总额	**90**	**320**	**405**	**477**
%营业收入	3%	9%	10%	11%
所得税费用	19	64	81	95
净利润	71	256	324	382
归属于母公司所有者的净利润	**73**	**260**	**326**	**383**
少数股东损益	-2	-4	-2	-1
EPS（元）	**0.43**	**1.54**	**1.92**	**2.26**

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	**305**	**423**	**377**	**434**
取得投资收益收回现金	0	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-373	-1	-1	0
其他	-334	0	0	0
投资活动现金流净额	**-708**	**4**	**4**	**5**
债券融资	729	0	0	0
股权融资	950	0	0	0
银行贷款增加（减少）	80	-77	0	0
筹资成本	-88	-48	-45	-45
其他	-742	0	0	0
筹资活动现金流净额	**929**	**-125**	**-45**	**-45**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**526**	**302**	**337**	**394**

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1061	1362	1699	2093
交易性金融资产	254	254	254	254
应收账款	218	-5	-3	-3
存货	262	0	0	0
预付账款	22	0	0	0
其他流动资产	161	102	102	102
流动资产合计	**1977**	**1713**	**2052**	**2446**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1065	1065	1065	1065
无形资产	321	321	321	321
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	75	75	75	75
其他非流动资产	502	502	502	502
资产总计	**3940**	**3676**	**4015**	**4409**
短期贷款	77	0	0	0
应付款项	264	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	72	0	0	0
应交税费	34	0	0	0
其他流动负债	124	29	29	29
流动负债合计	**571**	**29**	**29**	**29**
长期借款	88	88	88	88
应付债券	729	729	729	729
递延所得税负债	17	17	17	17
其他非流动负债	48	48	48	48
负债合计	**1453**	**911**	**911**	**911**
归属于母公司所有者权益	2472	2754	3095	3489
少数股东权益	15	11	9	8
股东权益	**2487**	**2765**	**3104**	**3497**
负债及股东权益	**3940**	**3676**	**4015**	**4409**

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.43	1.54	1.92	2.26
每股经营现金流	1.80	2.50	2.23	2.56
市盈率	112.59	23.03	18.40	15.67
市净率	3.33	2.18	1.94	1.72
EV/EBITDA	31.60	16.73	12.75	10.04
总资产收益率	1.9%	7.1%	8.1%	8.7%
净资产收益率	3.0%	9.5%	10.5%	11.0%
净利率	2.1%	7.0%	7.8%	8.5%
资产负债率	36.9%	24.8%	22.7%	20.7%
总资产周转率	0.89	1.01	1.03	1.02

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430015）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。