



立高食品 (300973.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

内控持续优化 盈利能力修复

业绩简评

公司披露三季报,前三季度实现营业收入27.17亿元,同比+5.22%;归母净利润2.03亿元,同比+28.21%;扣非归母净利润1.91亿元,同比+31.32%。23Q3实现营业收入9.36亿元,同比-1.11%;归母净利润0.68亿元,同比+35.07%;扣非归母净利润0.67亿元,同比+57.43%。

经营分析

冷冻烘焙依旧有所承压,奶油产品高速增长。分产品来看:前三季度冷冻烘焙食品收入端同比下降约7%,主要系商超渠道影响有所下滑;烘焙食品原料在奶油新品的带动下实现较好增长,前三季度同比增长约30%,其中奶油类产品受益于多款UHT奶油产品带动营收同比增长超70%。分渠道来看:24Q3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,流通渠道受到稀奶油产品驱动及公司对头部经销商的政策支持,前三季度收入同比增长约11%;商超渠道受核心客户部分产品上架时间的安排调整,收入同比下降约10%;此外,餐饮、茶饮及新零售等渠道收入表现稳健,前三季度合计同比增速约20%。

毛利率小幅波动,控费效果明显。24Q1-Q3公司毛利率32.17%,同比-0.35pct,24Q3毛利率为31.34%,同比-0.55pct。毛利率的波动主要系奶油产品销量大幅增长,对公司产品结构有一定影响。费用率方面,公司24Q3销售费用率为10.52%,同比-2.19pct;研发费用率为3.60%,同比-0.67pct;管理费用率为6.89%,同比-0.98pct;公司通过费用控制、物流优化等方面持续改善费用率表现,24Q3实现归母净利率为7.26%,同环比明显改善。

盈利预测、估值与评级

公司通过产品多元化促进增长,奶油业务增长强劲,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39.93/44.42/49.00亿元,同比+14%/11%/10%,实现归母净利润2.7/3.3/3.6亿元,同比+268%/21%/12%,对应PE为21/18/16X,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):35.40元

相关报告:

- 《立高食品公司点评:需求短时承压 奶油业务高速增长》,2024.8.30
- 《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



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	3,993	4,442	4,900
营业收入增长率	3.32%	20.22%	14.12%	11.23%	10.32%
归母净利润(百万元)	144	73	269	326	364
归母净利润增长率	-49.22%	-49.21%	267.93%	21.38%	11.60%
摊薄每股收益(元)	0.849	0.431	1.587	1.926	2.149
每股经营性现金流净额	2.02	1.80	2.88	3.05	3.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.78%	2.95%	10.21%	11.53%	11.95%
P/E	113.29	112.58	21.48	17.70	15.86
P/B	7.68	3.33	2.19	2.04	1.89

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	3,993	4,442	4,900
增长率		3.3%	20.2%	14.1%	11.2%	10.3%
主营业务成本	-1,834	-1,986	-2,401	-2,753	-3,031	-3,332
%销售收入	65.1%	68.2%	68.6%	69.0%	68.3%	68.0%
毛利	983	925	1,098	1,240	1,410	1,568
%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	-35	-38	-42
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-365	-347	-474	-451	-502	-554
%销售收入	12.9%	11.9%	13.5%	11.3%	11.3%	11.3%
管理费用	-173	-248	-334	-258	-289	-318
%销售收入	6.2%	8.5%	9.6%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-82	-122	-148	-140	-155	-180
%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	357	426	474
%销售收入	12.2%	6.3%	3.2%	8.9%	9.6%	9.7%
财务费用	3	8	-12	-24	-22	-23
%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	333	404	451
营业利润率	12.6%	6.1%	2.8%	8.3%	9.1%	9.2%
营业外收支	-3	-2	-8	0	0	0
税前利润	353	176	90	333	404	451
利润率	12.5%	6.0%	2.6%	8.3%	9.1%	9.2%
所得税	-70	-32	-19	-64	-78	-87
所得税率	19.8%	18.3%	21.3%	19.3%	19.3%	19.3%
净利润	283	144	71	269	326	364
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	269	326	364
净利率	10.0%	4.9%	2.1%	6.7%	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	269	326	364
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	-20	-11	-12
经营活动现金净流	291	343	305	487	516	597
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	29
其他	-104	-111	-107	-152	-171	-187
筹资活动现金净流	1,000	-18	929	-259	-171	-158
现金净流量	580	-254	526	-158	45	-60

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	892	929	862
应收款项	209	276	277	263	292	322
存货	282	312	262	339	374	411
其他流动资产	58	79	377	383	386	389
流动资产	1,333	1,199	1,977	1,877	1,980	1,984
%总资产	52.6%	42.0%	50.2%	46.8%	46.5%	43.6%
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%	38.5%	37.6%	39.8%
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%	53.2%	53.5%	56.4%
资产总计	2,533	2,855	3,940	4,014	4,257	4,556
短期借款	15	99	100	0	0	29
应付款项	271	407	325	382	421	463
其他流动负债	197	169	147	138	155	172
流动负债	483	675	571	520	576	663
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	1,367	1,414	1,495
普通股股东权益	1,986	2,120	2,472	2,632	2,827	3,046
其中：股本	169	169	169	169	169	169
未分配利润	575	610	595	756	951	1,170
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	4,014	4,257	4,556

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.672	0.849	0.431	1.587	1.926	2.149
每股净资产	11.725	12.520	14.596	15.542	16.697	17.987
每股经营现金净流	1.721	2.024	1.799	2.878	3.046	3.528
每股股利	0.500	0.500	0.000	0.635	0.770	0.860
回报率						
净资产收益率	14.26%	6.78%	2.95%	10.21%	11.53%	11.95%
总资产收益率	11.18%	5.04%	1.85%	6.69%	7.66%	7.99%
投入资本收益率	13.83%	6.69%	2.56%	8.31%	9.39%	9.78%
增长率						
主营业务收入增长率	55.66%	3.32%	20.22%	14.12%	11.23%	10.32%
EBIT增长率	20.08%	-47.11%	-39.01%	220.40%	19.45%	11.18%
净利润增长率	21.98%	-49.22%	-49.21%	267.93%	21.38%	11.60%
总资产增长率	159.85%	12.71%	38.00%	1.87%	6.06%	7.04%
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	95.2	98.4	112.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.74%	-20.36%	-16.00%	-12.42%	-12.85%	-8.83%
EBIT利息保障倍数	-103.2	-22.4	9.4	15.1	19.5	21.0
资产负债率	21.60%	25.46%	36.88%	34.05%	33.22%	32.82%

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	0	3	26	28	69
增持	2	5	12	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.63	1.32	1.32	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	2023-04-28	买入	96.50	N/A
2	2023-08-30	买入	61.82	N/A
3	2023-10-26	买入	64.02	N/A
4	2024-01-30	买入	38.81	N/A
5	2024-04-29	买入	32.89	N/A
6	2024-08-30	买入	23.08	N/A

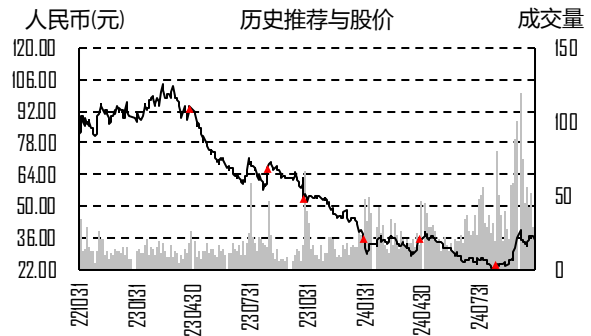
来源：国金证券研究所

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。

任何形式的复制、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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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