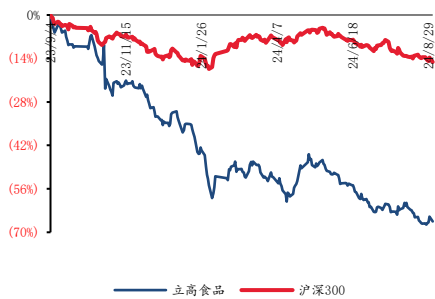


立高食品：奶油新品延续高增，Q2 盈利水平保持稳定

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.69/1.17
总市值/流通(亿元)	39.47/27.16
12个月内最高/最低价(元)	71.58/22.28

相关研究报告

<<立高食品：盈利改善效果初步体现，奶油新品续力增长>>—2024-05-06

<<立高食品：Q3 收入环比加速，业绩弹性增长可期>>—2023-10-29

<<立高食品：23Q1 需求回暖，期待逐季加速>>—2023-05-04

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司公布 2024 年中报，2024H1 实现收入 17.81 亿元，同比+8.88%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比+25.03%，扣非净利润 1.25 亿元，同比+20.66%。其中 2024Q2 收入 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%。

奶油新品延续高增，冷冻烘焙业务承压。Q2 烘焙行业需求整体较疲软，公司通过新品、新渠道拉动获得收入个位数增长，整体符合预期。分产品来看，2024H1 公司冷冻烘焙同比持平，烘焙原料同比增长约 25%，主由稀奶油新品热销拉动增长，H1 稀奶油实现收入 2 亿元，同比增长超 80%。分渠道来看，在稀奶油产品放量的推动下，饼房流通渠道同比增长近 15%；商超由于基数较高以及核心单品调试上架影响，实现个位数下滑；餐饮、茶饮及新零售渠道收入同比增长近 25%，新客户逐步贡献收入增长。

奶油产能爬坡拖累毛利率表现，整体盈利水平保持稳定。2024H1 公司毛利率同比-0.3pct 至 32.6%，其中 Q2 毛利率同比-1.1pct 至 32.6%，预计主因奶油新产线投产爬坡导致，H1 奶油毛利率同比-3.86pct 至 36.3%。费用方面，Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别同比+0.1/-0.3/-0.5/+0.1pct，费用实现稳中有降，此外 Q2 资产减值损失计提 523 万元，环比 Q1 基本持平，主因新品试生产导致单件生产成本偏高。综上，Q2 公司净利率同比-0.2pct 至 6.8%，扣非净利率同比提升 0.1pct 至 6.6%，盈利水平整体保持稳定。

奶油新品增长势头较好，年内盈利有望实现弹性增长。今年公司围绕“大单品、大客户、大经销商”策略，提升公司运营效率和规模效应，精简经销商数量，资源向头部优质经销商倾斜。近期公司佛山三水基地第二条 UHT 奶油新产线逐步投产，进一步巩固公司在奶油技术及规模优势，同时今年奶油新品销售时间更长，有望获得更多增量。奶油行业属于烘焙原料中销售规模较大的子品类，且相比其他烘焙原料来说研发、生产壁垒更高，可获得较强粘性以及较高的盈利水平。目前国内呈现冷藏奶油替代冷冻奶油的消费趋势，未来以稀奶油为代表的奶油产品还有较大的升级成长空间。公司与华住会、头部茶饮客户签署战略合作协议，与塔斯汀、百胜等已有大客户合作效果也有望将在年内逐步体现，预计今年餐饮渠道将延续高增趋势。商超渠道随重点客户新开店+公司新品导入，有望实现稳健增长。

投资建议：我们预计 2024-2026 年收入 38.3/43.3/48.9 亿元，归

母净利润 2.5/3.1/3.4 亿元，同比+244.1%/+21.3%/+11.6%，对应 PE 为 16/14/12X。我们按照 2024 年业绩给 22 倍 PE，一年目标价 32.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；经济复苏不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,499	3,827	4,337	4,891
营业收入增长率(%)	20.22%	9.37%	13.33%	12.76%
归母净利（百万元）	73	251	305	340
净利润增长率(%)	-49.21%	244.12%	21.29%	11.60%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.48	1.80	2.01
市盈率（PE）	112.59	16.45	13.56	12.15

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	532	1,061	1,061	1,085	1,175
应收和预付款项	288	241	364	410	463
存货	312	262	375	406	445
其他流动资产	67	413	369	371	373
流动资产合计	1,199	1,977	2,169	2,272	2,456
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	794	1,065	1,217	1,335	1,420
在建工程	386	303	411	525	636
无形资产开发支出	287	321	443	562	683
长期待摊费用	40	40	40	40	40
其他非流动资产	1,360	2,211	2,419	2,530	2,720
资产总计	2,868	3,940	4,530	4,992	5,499
短期借款	85	77	143	206	270
应付和预收款项	350	264	423	473	531
长期借款	0	88	88	88	88
其他负债	305	1,024	1,136	1,176	1,216
负债合计	740	1,453	1,791	1,942	2,105
股本	169	169	169	169	169
资本公积	1,273	1,384	1,390	1,390	1,390
留存收益	678	666	917	1,222	1,562
归母公司股东权益	2,120	2,472	2,719	3,024	3,364
少数股东权益	8	15	20	25	30
股东权益合计	2,128	2,487	2,739	3,049	3,395
负债和股东权益	2,868	3,940	4,530	4,992	5,499

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	343	305	518	547	611
投资性现金流	-579	-708	-604	-585	-586
融资性现金流	-18	929	86	63	64
现金增加额	-254	526	0	25	90

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,911	3,499	3,827	4,337	4,891
营业成本	1,986	2,401	2,556	2,884	3,228
营业税金及附加	25	31	30	34	38
销售费用	347	474	452	520	588
管理费用	248	334	318	347	391
财务费用	-8	12	0	0	0
资产减值损失	-24	-31	-27	-22	-17
投资收益	0	2	2	3	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	178	98	318	385	429
其他非经营损益	-2	-8	-2	-2	-2
利润总额	176	90	316	383	427
所得税	32	19	60	73	82
净利润	144	71	256	310	345
少数股东损益	0	-2	5	5	5
归母股东净利润	144	73	251	305	340

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.77%	31.39%	33.20%	33.50%	34.00%
销售净利率	4.94%	2.09%	6.57%	7.03%	6.96%
销售收入增长率	3.32%	20.22%	9.37%	13.33%	12.76%
EBIT 增长率	-49.26%	-39.63%	192.12%	21.24%	11.48%
净利润增长率	-49.22%	-49.21%	244.12%	21.29%	11.60%
ROE	6.78%	2.95%	9.24%	10.08%	10.11%
ROA	5.01%	1.85%	5.55%	6.11%	6.19%
ROIC	6.45%	2.47%	6.76%	7.46%	7.56%
EPS (X)	0.85	0.43	1.48	1.80	2.01
PE (X)	113.29	112.59	16.45	13.56	12.15
PB (X)	7.68	3.33	1.52	1.37	1.23
PS (X)	5.60	2.35	1.08	0.95	0.85
EV/EBITDA (X)	55.39	31.60	8.11	6.84	6.04

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。