

洽洽食品(002557)

报告日期: 2019年4月24日

点评报告

行业公司研究—食品加工行业—

证券研究报告

# 春节错峰致收入略低预期, 经营效率持续改善

——洽洽食品点评报告

✍️ : 申晟 执业证书编号: S1230118090046  
☎️ : shensheng@stocke.com.cn

洽洽食品公布 2019 年 1 季报, 共实现收入 10.4 亿元, 同比+1.26%, 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比+35.75%。受春节错峰以及洽康、华葵剥离的影响, 收入略低于预期, 而利润略超预期。

## 投资要点

### □ 收入增速受春节错峰, 以及洽康、华葵剥离影响

今年春节较早, 部分节日档期收入计入 2018 年, 影响大概 10 天左右, 约 1 亿元的收入水平。而洽洽分别于 2018 年 8 月 8 日、10 月 16 日以及 10 月 26 日分别出售包头华葵、江苏洽康和上海洽洽的股权, 合计影响 19Q1 收入大概 4000 万左右。若加回这些因素影响, 则实际 19Q1 收入增速约为 14% 左右。

### □ 毛利率提升明显, 费用控制得当

受益于去年提价以及坚果技改的影响, 19Q1 毛利率同比+1.4ppt, 预计随着生产设备的技改持续以及新品铺货后的品牌效应, 2019 年坚果的毛利率有望全年保持在 26%。而今年瓜子品类毛利率继续改善预计来源于蓝袋产品占比的提升, 蓝袋产品的毛利率预计高出传统产品 5ppt 左右, 目前占瓜子收入比重约为 22%, 公司计划 2019 年蓝袋实现含税收入 9 亿元, 即同比+30%, 而红袋收入同比+8% 以上, 则 2019 年蓝袋比重可提升至 25%, 带来毛利继 2018 年提价后的持续改善。19Q1 销售费用率/管理费用率分别同比+0.2ppt/+0.2ppt, 费用控制得当。

### □ 财务费用以及税率进一步助推利润高增速

受益于短期借款利息支出的减少, 19Q1 财务费用约为-624 万 vs18Q1 的 294 万元, 而 19Q1 税率约为 18.7%, 同比-6.1ppt, 进一步助推利润高增速。公司前期公布回购计划, 回购价格不超过人民币 30 元/股, 拟用于公司股权激励计划或员工持股计划, 以及转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券, 进一步彰显了公司信心以及持续推进员工激励的决心, 2019 年经营效率有望继续提升。

### □ 盈利预测及估值

我们预计 2019-2021 年公司收入分别为 48.86 亿/55.21 亿/60.75 亿元, 分别同比+16.4%/13.0%/10.0%, 净利润分别为 5.27 亿/6.0 亿/6.71 亿元, 分别同比+21.7%/13.89%/11.85%, 目前股价对应 19/20 年 PE 分别为 23X/21X, 维持买入评级。

**风险提示:** 坚果销售不达预期; 蓝袋侵蚀红袋市场份额, 坚果技改不达预期。

### 财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	4,197	4,886	5,521	6,075
(+/-)	16.50%	16.43%	12.99%	10.03%
净利润	433	527	600	671
(+/-)	35.58%	21.70%	13.89%	11.85%
每股收益(元)	0.85	1.04	1.18	1.32
P/E	28.30	23.27	20.45	18.28

## 评级

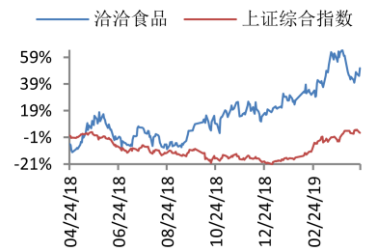
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥23.90

## 单季度业绩

## 元/股

1Q/2019	0.22
4Q/2018	0.26
3Q/2018	0.26
2Q/2018	0.18



## 公司简介

## 相关报告

- 1《洽洽食品: Q4 业绩超预期, 19 年看效率提升》2019.04.11
- 2《洽洽食品: 提价+春节助推 Q4 业绩超预期》2019.02.28
- 3《洽洽食品三季报点评: 收入增速环比改善, 提价改善毛利》2018.10.30

报告撰写人: 申晟

数据支持人: 申晟

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3,425	3,753	4,365	5,042	<b>营业收入</b>	4,197	4,886	5,521	6,075
现金	376	675	1,021	1,532	营业成本	2,889	3,288	3,677	4,012
交易性金融资产	-	-	-	-	营业税金及附加	46	53	60	66
应收账款	180	218	245	250	营业费用	570	686	789	886
其它应收款	-	11	10	8	管理费用	216	252	284	313
预付账款	16	58	73	58	研发费用	25	29	33	36
存货	1,209	1,414	1,559	1,701	财务费用	(6)	(3)	(1)	(12)
其他	1,644	1,377	1,458	1,493	资产减值损失	7	7	9	10
<b>非流动资产</b>	1,703	1,720	1,727	1,727	公允价值变动损益	-	-	-	-
金融资产类	-	-	-	-	投资净收益	87	87	87	87
长期投资	157	157	157	157	其他经营收益	5	5	6	5
固定资产	1,018	1,032	1,039	1,036	<b>营业利润</b>	542	666	763	857
无形资产	256	270	267	266	营业外收支	31	31	31	31
在建工程	161	168	175	180	<b>利润总额</b>	573	697	794	888
其他	112	93	91	88	所得税	131	159	182	203
<b>资产总计</b>	5,128	5,473	6,092	6,769	<b>净利润</b>	442	537	612	685
<b>流动负债</b>	1,720	1,531	1,537	1,528	少数股东损益	9	11	12	14
短期借款	590	390	290	190	<b>归属母公司净利润</b>	433	527	600	671
应付款项	566	493	552	602	EBITDA	722	830	924	1,017
预收账款	136	156	177	194	EPS (最新摊薄)	0.85	1.04	1.18	1.32
其他	427	491	518	542	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	49	46	47	47		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	-	-	-	-	<b>成长能力</b>				
其他	49	46	47	47	营业收入	16.50%	16.43%	12.99%	10.03%
<b>负债合计</b>	1,769	1,576	1,584	1,576	营业利润	47.72%	22.94%	14.54%	12.33%
少数股东权益	33	44	56	69	归属母公司净利润	35.58%	21.70%	13.89%	11.85%
归属母公司股东权益	3,326	3,853	4,453	5,124	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	5,128	5,473	6,092	6,769	毛利率	31.16%	32.71%	33.40%	33.96%
					净利率	10.52%	11.00%	11.09%	11.27%
					ROE	13.34%	14.52%	14.27%	13.83%
					ROIC	11.73%	12.96%	12.97%	12.77%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	34.49%	28.80%	25.99%	23.28%
					净负债比率	33.65%	25.00%	18.58%	12.35%
					流动比率	1.99	2.45	2.84	3.30
					速动比率	1.29	1.53	1.83	2.19
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.86	0.92	0.95	0.94
					应收帐款周转率	22.72	24.14	22.74	22.67
					应付帐款周转率	6.86	7.02	8.12	8.03
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.85	1.04	1.18	1.32
					每股经营现金	1.47	1.11	0.97	1.28
					每股净资产	6.56	7.60	8.78	10.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.30	23.27	20.45	18.28
					P/B	3.44	2.97	2.57	2.23
					EV/EBITDA	13.72	13.50	11.66	10.00

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>