

22年稳健收官，静待23年经营回暖

洽洽食品(002557)

评级:	买入	股票代码:	002557
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	60.29/39.52
目标价格:		总市值(亿)	208.99
最新收盘价:	41.22	自由流通市值(亿)	208.99
		自由流通股数(百万)	507.00

事件概述

公司发布年报，2022年实现营业收入68.83亿元，同比+15.01%；归母净利润9.76亿元，同比+5.10%；扣非归母净利润8.47亿元，同比+6.07%。

单Q4公司实现营收25.00亿元，同比+18.89%；归母净利润3.49亿元，同比+4.47%；扣非归母净利润3.23亿元，同比+4.60%。

分析判断:

▶ 瓜子稳健+坚果高增，规模稳步扩张

公司22年收入稳健增长15.01%，得益于公司深耕瓜子和坚果两大战略核心品类，重点品类均实现持续增长；其中单Q4收入增长18.89%，主要得益于消费持续恢复和春节备货提前。

分品类来看，公司葵花子/坚果/其他产品分别实现营业收入45.12/16.23/7.05亿元，分别同比+14.42%/18.78%/+30.92%，葵花子增长得益于经典品类瓜子产品通过弱势市场提升、三四线及县乡市场的精耕以及“周末洽洽”主题传播等，实现销售收入持续增长，原香品类通过原料升级、工艺持续精进使得销售收入实现较快增长，风味类瓜子和高端瓜子产品“葵珍”实现销售额持续增长；坚果品类持续聚焦小黄袋每日坚果，不断进行风味化、功能化延伸，小黄袋每日坚果全年含税销售额超过12亿元，其中屋顶盒通过对三四线等下沉市场持续渗透，拥有近20万个终端，全年销售额增长较快。

分区域来看，公司南方区/北方区/东方区/电商/海外分别实现营业收入22.09/14.76/19.52/7.24/4.79亿元，分别同比+14.19%/+21.62%/+21.07%/+27.14%/-7.56%，国内区域实现同比增长，海外市场下半年已经扭转趋势，实现增长。

▶ 成本上行影响毛利率，短期利润率承压

成本端来看，公司2022年毛利率为31.96%，同比微增0.01pct，主业葵花子和坚果的毛利率分别同比-0.98和+1.28pct，瓜子毛利率下降预计受成本影响，坚果毛利率提升主要系规模效应提升。费用端来看，公司销售/管理/研发/财务费用率为10.2%/5.0%/0.8%/-0.2%，分别同比+0.08pct/+0.53pct/+0.02pct/+0.34pct，管理费用率上涨主因管理人员职工薪酬增加。所得税率从17.5%提升至19.8%对利润亦有所影响。综合来看，公司22年整体经营稳健，但受短期费用率和所得税率上行影响，净利率同比下降1.32pct至14.21%，相应的归母净利润同比增长5.1%至9.76亿元。

▶ 23年拓宽渠道，经营回暖可期

展望23年来看，渠道端公司将继续在新渠道突破，22年已经与茶饮、餐饮、山姆会员店和零食量贩店等合作有所突破，预计23年将持续深度合作，特别是挖掘零食量贩赛道发展机遇，带来业绩增量；产品端公司将深耕瓜子和坚果两大战略核心品类，逐步拓展其他休闲食品细分领域，坚定执行“百亿收入、百万终端”的“双百战略”，树立坚果第一的品牌认知，持续提升品牌知名度和美誉度。我们看好公司长期瓜子稳健增长、结构升级，坚果持续放量、做大做强的逻辑依旧顺畅，有望持续实现规模扩张和市占率提升。

投资建议

参考最新年报，我们下调公司23/24年营业收入80.73/91.91亿元的预测至78.27/88.73亿元，新增25年99.89亿元的预测；下调23/24年EPS 2.59/3.00元的预测至2.17/2.54元，新增25年2.93元的预测，对应2023年4月21日收盘价41.22元的估值分别为19/16/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料成本上涨，行业竞争加剧，渠道扩张不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,985	6,883	7,827	8,873	9,989
YoY (%)	13.2%	15.0%	13.7%	13.4%	12.6%
归母净利润(百万元)	929	976	1,099	1,288	1,486
YoY (%)	15.3%	5.1%	12.6%	17.1%	15.4%
毛利率 (%)	32.0%	32.0%	31.1%	31.5%	32.0%
每股收益 (元)	1.84	1.93	2.17	2.54	2.93
ROE	19.4%	18.5%	17.3%	16.8%	16.3%
市盈率	22.41	21.34	19.01	16.23	14.06

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,883	7,827	8,873	9,989	净利润	978	1,102	1,291	1,490
YoY (%)	15.0%	13.7%	13.4%	12.6%	折旧和摊销	170	14	10	10
营业成本	4,683	5,393	6,078	6,793	营运资金变动	441	-1,249	1,351	-852
营业税金及附加	58	67	75	85	经营活动现金流	1,532	-296	2,485	477
销售费用	701	791	870	969	资本开支	-211	-55	-10	-15
管理费用	342	360	399	450	投资	412	-100	-100	-100
财务费用	-12	-16	-17	-22	投资活动现金流	313	-92	-39	-35
研发费用	54	60	68	77	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-58	0	0	0
投资收益	54	63	71	80	筹资活动现金流	-533	-5	-5	-5
营业利润	1,121	1,247	1,484	1,733	现金净流量	1,307	-393	2,442	437
营业外收支	99	105	100	95	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	1,221	1,352	1,584	1,828	成长能力 (%)				
所得税	242	250	293	338	营业收入增长率	15.0%	13.7%	13.4%	12.6%
净利润	978	1,102	1,291	1,490	净利润增长率	5.1%	12.6%	17.1%	15.4%
归属于母公司净利润	976	1,099	1,288	1,486	盈利能力 (%)				
YoY (%)	5.1%	12.6%	17.1%	15.4%	毛利率	32.0%	31.1%	31.5%	32.0%
每股收益	1.93	2.17	2.54	2.93	净利率	14.2%	14.0%	14.5%	14.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	11.4%	10.8%	11.3%	11.1%
货币资金	3,075	2,682	5,124	5,561	净资产收益率 ROE	18.5%	17.3%	16.8%	16.3%
预付款项	42	57	69	60	偿债能力 (%)				
存货	985	2,880	1,058	2,491	流动比率	3.37	3.22	3.89	3.84
其他流动资产	2,168	2,167	2,574	2,628	速动比率	2.75	1.94	3.31	2.85
流动资产合计	6,269	7,786	8,824	10,741	现金比率	1.65	1.11	2.26	1.99
长期股权投资	163	163	163	163	资产负债率	38.3%	37.6%	32.5%	31.5%
固定资产	1,359	1,494	1,585	1,675	经营效率 (%)				
无形资产	268	278	288	298	总资产周转率	0.83	0.83	0.82	0.81
非流动资产合计	2,278	2,424	2,525	2,625	每股指标 (元)				
资产合计	8,547	10,210	11,349	13,366	每股收益	1.93	2.17	2.54	2.93
短期借款	230	230	230	230	每股净资产	10.39	12.56	15.10	18.03
应付账款及票据	630	1,103	818	1,214	每股经营现金流	3.02	-0.58	4.90	0.94
其他流动负债	1,001	1,088	1,222	1,352	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,861	2,422	2,270	2,797	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	21.34	19.01	16.23	14.06
其他长期负债	1,415	1,415	1,415	1,415	PB	4.81	3.22	2.68	2.24
非流动负债合计	1,415	1,415	1,415	1,415					
负债合计	3,276	3,837	3,685	4,212					
股本	507	507	507	507					
少数股东权益	3	6	9	12					
股东权益合计	5,271	6,374	7,665	9,154					
负债和股东权益合计	8,547	10,210	11,349	13,366					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

寇星：华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021 年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

任从尧：11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

卢周伟：华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

王厚：华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

吴越：华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。