

洽洽食品(002557)

报告日期: 2023年05月03日

## 23Q1 利润稍显承压, 期待后续环比改善

### ——洽洽食品 2022 年&23Q1 业绩点评

#### 投资要点

□ **2022 年公司业绩保持增长, 23Q1 收入和利润略有下滑主要系基数影响, 叠加备货不足所致; 若剔除春节错峰等影响, 收入实现 8.5%, 仍实现稳健增长。我们认为公司业绩基本筑底, 后续需持续关注数据恢复带来的机会。**

□ **2022 年业绩保持稳健增长, 2023Q1 业绩稍显承压**

22 年公司实现营收 68.83 亿元 (+15.01%); 归母净利润 9.76 亿元, (+5.10%)。单 Q4 公司实现营收 25.00 亿元(+18.89%); 归母净利润 3.49 亿元(+4.47%), 业绩符合市场预期。

23Q1 公司实现收入 13.36 亿元, 同比减少 6.73%; 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比下降 14.35%, 业绩符合市场预期。

若我们剔除春节错峰影响, 公司 22Q4+23Q1 收入预计同比 8.5% 的增长, 利润实现 2.7% 的下滑, 整体业绩稍显承压。

□ **瓜子增长保持稳定, 坚果由于备货不足 23Q1 收入同比下降**

按产品来看: 22 年公司葵花子实现营收 45.12 亿元 (+14.42%), 营收占比 65.56%; 坚果类 16.23 亿元 (+18.78%), 占比 23.58%; 其他产品 7.05 亿元 (+30.92%), 占比 10.24%; 其他业务收入 0.43 亿元 (+-68.55%), 占比 0.62%。

2023Q1 由于春节备货错峰以及备货不足的影响, 收入略有下滑。我们预计葵花子收入实现个位数的下滑, 坚果预计实现双位数下滑,

□ **积极拓展 TO-B 业务, 增强餐饮渠道合作, 新渠道增长稳定。**

按照渠道来看: 22 年经销和其他渠道实现营收 57.93 亿元 (+14.38%), 占比 84.16%; 直销(含电商)收入 10.91 亿元 (+18.48%), 占比 15.84%。截止 22 年公司有全渠道经销商近 1100 个, 其中国内近 1000 个。

□ **2022 年毛利率实现小幅增长, 净利率略有下滑; 23Q1 毛净利率有所下降**

2022 年公司毛利率保持平稳主要得益于提价影响, 但 23Q1 由于 22Q4 采购成本提高使得利润端承压明显, 23Q1 毛利率为 28.52% (-2.34pct);

2022 年实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.18% (+0.08pct)、4.97% (+0.53pct)、0.78% (+0.02pct)、-0.17% (+0.34pct)。23Q1 费用端由于加大新品投入及销售旺季市场费用、人员费用投放加大, 使得公司费用率略有提升。23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.67%/5.22%/1.41%/-1.63%, 同比分别+1.44pct/+0.79pct/+0.93pct/-1.62pct。

由此 22 年实现 14.18% (-1.34pct); 23Q1 净利率为 13.33% (-1.18pct)。

□ **坚持渠道精耕巩固竞争优势, 短期来看公司业绩承压, 期待后续改善。**

公司瓜子品类通过弱势市场的提升、三四线及县乡市场的精耕等举措, 进一步巩固竞争优势; 坚果品类屋顶盒通过对三四线等下沉市场的持续渗透, 已经拥有近 20 万个终端, 并通过丰富产品矩阵进一步扩大销售规模。

渠道端来看, 公司坚持渠道精耕, 渠道数字化平台掌握终端网点数量超过 20 万家, 同时探索新场景需求, 通过专业组织以及产品创新在 TO-B 团购业务、餐饮渠道、O2O、会员店、营养配餐业务、零食量贩店等新场景新渠道进行突破, 如与茶饮渠道合作的水蜜桃味瓜子、餐饮渠道合作的咖啡瓜子、孜然烧烤味瓜子、山楂陈皮味瓜子等, 进入山姆会员店的海盐冰奶瓜子、缤纷瓜子, 与零食量贩店合作薯条等产品。公司电商不断夯实主航道, 主航道产品销售收入占比不断提

#### 投资评级: 买入(维持)

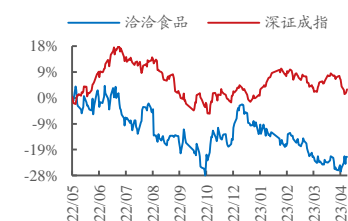
分析师: 杨骥  
 执业证书号: S1230522030003  
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽  
 执业证书号: S1230521070001  
 17621373969  
 duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥43.30
总市值(百万元)	21,953.20
总股本(百万股)	507.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《收入符合预期, 毛利率环比改善 ——洽洽食品 22Q3 业绩点评报告》 2022.10.29
- 2 《【浙商食品饮料杨骥】洽洽食品 22Q1 业绩点评: 不惧疫情影响, 增长稳健》 2022.04.27
- 3 《【浙商食品饮料杨骥】洽洽食品深度: 瓜子龙头地位稳固, 坚果打造第二曲线》 2022.04.26

升，抖音、盒马等新渠道不断突破，通过营销创新，线上线下资源聚焦和营销协同，私域全会员体系运营，实现收入持续增长。

2022年公司滁州子公司二期项目投产，两期项目每年共增加近5.4万吨瓜子产能，为公司业绩的提升提供了产能支持。

短期来看公司业绩承压，期待后续改善。公司我们认为伴随消费力恢复和公司多渠道的铺设预计环比有望持续改善。费用端我们认为总体可控，精细化管理和提价效果显现有望驱动公司毛、净利率的持续改善。当前估值较低，仍需密切关注动销情况，合理布局。

#### □ 维持“买入”评级

预计2023-2025年公司实现收入79.19/91.52/106.42亿元，同比增长分别为15.05%/15.57%/16.28%；预计实现归母净利润分别为10.86/12.95/15.70亿元，同比增长分别为11.25%/19.24%/21.29%。预计23-25年EPS分别为2.14、2.55、3.10元，对应PE分别为20.22/16.96/13.98倍。我们基于公司23年25倍PE，当前仍有空间，维持买入评级。

**风险提示：**瓜子及坚果渠道拓展不及预期、终端需求疲软、成本上行超预期等。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6883.37	7919.14	9152.03	10641.99
(+/-)(%)	15.01%	15.05%	15.57%	16.28%
归母净利润	976.00	1085.81	1294.73	1570.36
(+/-)(%)	5.10%	11.25%	19.24%	21.29%
每股收益(元)	1.93	2.14	2.55	3.10
P/E	22.49	20.22	16.96	13.98

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6269	7616	9081	10818
现金	3075	3313	4604	6160
交易性金融资产	1588	1773	1807	1722
应收账款	456	425	534	641
其它应收款	7	9	10	12
预付账款	42	57	69	73
存货	985	1863	1893	2058
其他	116	176	164	152
<b>非流动资产</b>	2278	2201	2283	2265
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	163	110	138	137
固定资产	1359	1357	1384	1374
无形资产	268	261	250	239
在建工程	25	44	59	71
其他	464	429	451	444
<b>资产总计</b>	8547	9817	11364	13083
<b>流动负债</b>	1861	2017	2252	2392
短期借款	230	202	240	224
应付款项	630	873	1005	1096
预收账款	0	0	0	0
其他	1001	942	1007	1072
<b>非流动负债</b>	1415	1361	1376	1384
长期借款	0	0	0	0
其他	1415	1361	1376	1384
<b>负债合计</b>	3276	3378	3628	3776
少数股东权益	3	3	4	5
归属母公司股东权益	5269	6437	7731	9302
<b>负债和股东权益</b>	8547	9817	11364	13083

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1532	467	1428	1562
净利润	978	1086	1296	1571
折旧摊销	164	100	106	112
财务费用	(12)	30	21	(2)
投资损失	(54)	(30)	(30)	(20)
营运资金变动	(49)	145	90	60
其它	504	(864)	(53)	(159)
<b>投资活动现金流</b>	313	(213)	(168)	4
资本支出	(52)	(105)	(136)	(102)
长期投资	(21)	53	(28)	1
其他	387	(161)	(5)	104
<b>筹资活动现金流</b>	(533)	(15)	30	(9)
短期借款	(58)	(28)	38	(16)
长期借款	0	0	0	0
其他	(475)	12	(8)	7
<b>现金净增加额</b>	1313	238	1290	1557

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6883	7919	9152	10642
营业成本	4683	5385	6206	7170
营业税金及附加	58	67	76	87
营业费用	701	808	924	1085
管理费用	342	388	412	426
研发费用	54	62	64	78
财务费用	(12)	30	21	(2)
资产减值损失	6	7	4	0
公允价值变动损益	5	8	8	5
投资净收益	54	30	30	20
其他经营收益	11	10	8	8
<b>营业利润</b>	1121	1219	1491	1830
营业外收支	99	105	85	86
<b>利润总额</b>	1221	1324	1576	1916
所得税	242	238	281	345
<b>净利润</b>	978	1086	1296	1571
少数股东损益	2	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	976	1086	1295	1570
EBITDA	1350	1451	1698	2023
EPS (最新摊薄)	1.93	2.14	2.55	3.10

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.01%	15.05%	15.57%	16.28%
营业利润	7.90%	8.76%	22.28%	22.74%
归属母公司净利润	5.10%	11.25%	19.24%	21.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.96%	32.00%	32.19%	32.62%
净利率	14.21%	13.71%	14.16%	14.77%
ROE	19.39%	18.54%	18.27%	18.43%
ROIC	17.27%	16.69%	16.41%	16.44%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.33%	34.41%	31.93%	28.86%
净负债比率	7.18%	6.04%	6.69%	6.02%
流动比率	3.37	3.78	4.03	4.52
速动比率	2.84	2.85	3.19	3.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.86	0.86	0.87
应收账款周转率	18.82	19.33	20.11	19.49
应付账款周转率	7.42	8.04	7.39	7.62
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.93	2.14	2.55	3.10
每股经营现金	3.02	0.92	2.82	3.08
每股净资产	10.39	12.70	15.25	18.35
<b>估值比率</b>				
P/E	22.49	20.22	16.96	13.98
P/B	4.17	3.41	2.84	2.36
EV/EBITDA	15.50	11.77	9.30	7.07

资料来源：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

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>