

洽洽食品（002557）：葵花籽成本压力增加，四季度有望改善

2023年8月28日

推荐/维持

洽洽食品

公司报告

事件：公司 2023 年 H1 实现营业收入 26.86 亿元，同比+0.28%，归母净利润 2.67 亿元，同比-23.80%，扣非归母净利润 1.99 亿元，同比-26.93%。其中，公司 Q2 实现营业收入 13.50 亿元，同比+8.34%，归母净利润 0.90 亿元，同比-37.49%，扣非归母净利润 0.57 亿元，同比-37.25%。公司整体收入符合预期，净利润低于预期。

坚果增速逐步恢复，葵花籽较疲软。分产品来看，上半年公司葵花籽业务收入 18.00 亿元，同比-2.38%，增速略有下滑主要是 23 年春节较早，部分备货提前至 12 月份影响 Q1 业绩。此外，去年 Q2 基数较高导致今年 Q2 葵花籽销售额与去年基本持平。细分系列来看，红袋系列增速保持稳定，蓝袋系列增速较弱主因蓝袋产品价格较高，下沉难度有所加大。公司上半年坚果业务收入 5.33 亿元，同比+1.59%，Q1 增速下滑主因春节前备货较谨慎所致，但 Q2 增速较 Q1 有明显提升，坚果销售在逐步恢复。三、四季度公司进入销售旺季，但我国经济依然处于弱复苏，坚果价格较高，仍需根据节日期间坚果动销情况来推测下半年坚果销售的恢复情况。

葵花籽成本上行毛利率明显承压。今年上半年公司整体毛利率 24.52%，同比-4.77pct，其中 Q2 毛利率 20.56%，同比-6.92pct。毛利率下降主要受葵花籽毛利率下降所影响。公司 H1 葵花籽毛利率 24.10%，同比-7.46pct，主要是因为葵花籽原料持续涨价。葵花籽原材料价格跟种植面积、天气相关性较大。去年收货季节天气不佳导致霉变葵花籽较多难以作为原材料使用，今年上半年原材料供应商出货谨慎导致葵花籽价格进一步升高。不过今年瓜子种植面积预计有所扩大，推测原料成本的压力有望在四季度减轻。上半年坚果毛利率 26.87%，同比+1.15pct，随着自采率和规模效应的提升，坚果毛利率稳定提升。费用率方面，上半年销售费用率/管理费用率分别为 9.59%/5.43%，分别同比+0.68/-0.01pct，其中 Q2 销售费用率同比基本持平，管理费用率下降 0.97pct。

公司盈利预测及投资评级：公司目前已经做到 40-50 万活跃终端，计划未来 2-3 年做到百万终端，目前仍有较大空间。我们认为多渠道开拓及精耕策略的实施能够保障公司收入的增长，利润也有望随着葵花籽种植面积的提升而出现改善。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 7.92、10.23 和 12.20 亿元，对应 EPS 分别为 1.56、2.02 和 2.41。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 22、17 和 14 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：商超人流量下滑；天气、宏观环境等因素致原材料价格继续上涨；产品质量风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,985.03	6,883.37	7,189.13	8,044.73	8,908.96
增长率（%）	13.15%	15.01%	4.44%	11.90%	10.74%

公司简介：

公司是一家以传统炒货、坚果为主营，集自主研发、规模生产、市场营销为一体的现代休闲食品企业。公司引领国内坚果炒货行业的技术发展和工艺创新，参与制订了国内多个炒货行业标准；作为坚果炒货行业的领军企业，综合实力强，规模优势明显，远超同行业其他企业。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

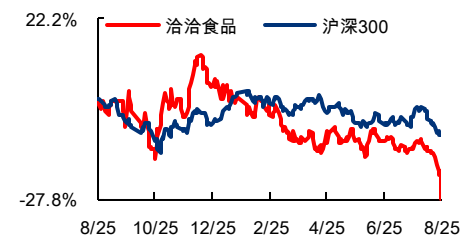
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	53.5-33.65
总市值（亿元）	170.61
流通市值（亿元）	170.6
总股本/流通 A 股（万股）	50,700/50,700
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.12

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

归母净利润(百万元)	928.66	976.00	792.48	1,022.70	1,219.82
增长率(%)	15.35%	5.10%	-18.80%	29.05%	19.27%
净资产收益率(%)	19.37%	18.52%	13.45%	15.22%	15.78%
每股收益(元)	1.84	1.93	1.56	2.02	2.41
PE	18.30	17.42	21.53	16.68	13.99
PB	3.56	3.24	2.90	2.54	2.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	5853	6269	7068	8107	9453	营业收入	5985	6883	7189	8045	8909
货币资金	1746	3075	5022	6149	7258	营业成本	4073	4683	5205	5655	6185
应收账款	320	412	407	468	512	营业税金及附加	53	58	62	69	77
其他应收款	7	7	8	9	9	营业费用	604	701	740	804	873
预付款项	56	42	49	45	46	管理费用	266	342	345	370	392
存货	1462	985	1482	1399	1646	财务费用	-31	-12	-23	-23	-23
其他流动资产	201	116	100	37	-18	研发费用	45	54	59	65	71
非流动资产合计	2220	2278	2208	2132	2054	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	142	163	163	163	163	公允价值变动收益	15.16	5.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	1325	1359	1308	1242	1163	投资净收益	34.45	53.89	43.29	43.88	47.02
无形资产	274	268	252	237	223	加:其他收益	8.69	10.98	13.17	15.81	18.97
其他非流动资产	27	11	11	10	10	营业利润	1028	1121	857	1163	1399
资产总计	8072	8547	9275	10239	11507	营业外收入	108.19	104.75	130.00	114.31	116.35
流动负债合计	1924	1861	1850	1942	2158	营业外支出	9.29	5.30	10.32	8.30	7.98
短期借款	288	230	0	0	0	利润总额	1127	1221	977	1269	1508
应付账款	700	563	750	743	852	所得税	197	242	182	244	286
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	930	978	794	1025	1222
一年内到期的非流动负债	1	5	5	5	5	少数股东损益	1	2	2	2	2
非流动负债合计	1352	1415	1424	1464	1505	归属母公司净利润	929	976	792	1023	1220
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	1266	1301	1340	1380	1422		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	3276	3276	3273	3406	3664	成长能力					
少数股东权益	2	3	5	7	9	营业收入增长	13.15%	15.01%	4.44%	11.90%	10.74%
实收资本(或股本)	507	507	507	507	507	营业利润增长	11.33%	9.06%	-23.57%	35.74%	20.30%
资本公积	1545	1546	1546	1546	1546	归属于母公司净利润增长	15.35%	5.10%	-18.80%	29.05%	19.27%
未分配利润	2317	2864	3554	4426	5478	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4794	5269	5892	6722	7730	毛利率(%)	31.95%	31.96%	27.60%	29.70%	30.57%
负债和所有者权益	8072	8547	9275	10239	11507	净利率(%)	15.53%	14.21%	11.05%	12.74%	13.71%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	11.50%	11.42%	8.54%	9.99%	10.60%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	19.37%	18.52%	13.45%	15.22%	15.78%
经营活动现金流	1345	1532	606	1270	1266	偿债能力					
净利润	930	978	794	1025	1222	资产负债率(%)	41%	38%	35%	33%	32%
折旧摊销	146.83	163.84	127.26	131.74	135.31	流动比率	3.04	3.37	3.82	4.17	4.38
财务费用	-31	-12	-23	-23	-23	速动比率	2.28	2.84	3.02	3.45	3.62
应收帐款减少	-102	-92	5	-61	-43	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.83	0.81	0.82	0.82
投资活动现金流	-596	313	-244	-90	31	应收账款周转率	22	19	18	18	18
公允价值变动收益	15	5	0	0	0	应付账款周转率	9.92	10.90	10.95	10.78	11.18
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	34	54	43	44	47	每股收益(最新摊薄)	1.84	1.93	1.56	2.02	2.41
筹资活动现金流	-223	-533	-188	-87	-104	每股净现金流(最新摊薄)	1.04	2.59	0.34	2.16	2.35
应付债券增加	38	35	39	40	41	每股净资产(最新摊薄)	9.46	10.39	11.62	13.26	15.25
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.30	17.42	21.53	16.68	13.99
资本公积增加	10	1	0	0	0	P/B	3.56	3.24	2.90	2.54	2.21
现金净增加额	526	1313	174	1093	1194	EV/EBITDA	14.79	12.20	15.78	11.09	8.58

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	洽洽食品（002557）：毛利短期承压，营收稳健增长趋势不变	2022-08-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：行情反弹结束了么？	2023-08-09
行业普通报告	食品饮料行业报告：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强	2023-07-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：多措并举民营经济有望起航，利好食饮消费复苏	2023-07-24
行业深度报告	食品饮料 2023 年下半年投资策略：盈利修复的三个递进要素	2023-07-10
行业普通报告	食品饮料行业报告：宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估	2023-06-20
行业普通报告	乳制品：受中国影响国际奶粉需求偏弱，国内原奶供给阶段性过剩	2023-06-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中	2023-06-13
行业普通报告	食品饮料行业报告：食饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放	2023-05-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6年食品饮料行业研究经验, 2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 5年证券研究经验, 2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526