

洽洽食品 (002557.SZ) 收入短期承压，成本影响利润

2023年08月29日

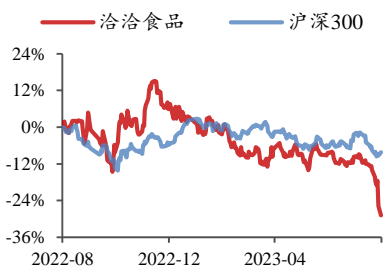
——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）
张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

日期	2023/8/28
当前股价(元)	32.30
一年最高最低(元)	54.00/30.88
总市值(亿元)	163.76
流通市值(亿元)	163.76
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	5.07
近3个月换手率(%)	31.11

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《成本拖累利润，经营稳健恢复——公司信息更新报告》-2023.4.28

《短期利润承压，估值低位值得关注——公司信息更新报告》-2022.10.28

《聚焦瓜子坚果主业，渠道扩张稳步成长——公司首次覆盖报告》-2022.10.11

● 收入短期承压，维持“增持”评级

公司2023H1实现收入26.9亿元，同比增长0.3%，归母净利润2.7亿元，同比下滑23.8%；2023Q2实现收入13.5亿元，同比增长8.3%，归母净利润0.90亿元，同比下滑37.5%。我们下调盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为8.7（-2.1）、10.8（-2.3）、12.4（-2.6）亿元，同比变动-10.4%、23.6%、15.1%，对应EPS分别为1.7、2.1、2.5元，当前股价对应PE分别为18.7、15.2、13.2倍，预计后续公司瓜子产品持续精耕下沉市场，坚果产品配合送礼需求恢复和终端持续渗透，渠道端在特通渠道、零食连锁店、会员店、茶饮渠道等新场景发力下，下半年有望恢复稳步增长，维持“增持”评级。

● 收入增长相对疲软，薯片等其他类产品增速较好

公司2023Q2收入增长8.3%，增速相对疲软，相较一季度下滑已有环比改善，增长较缓主因终端消费需求偏弱影响。分品类看，国葵类、坚果类、其他类产品2023H1分别实现收入18.0、5.3、3.2亿元，同比变化分别为-2.4%、1.6%、12.7%，其中薯片产品通过量贩零食和抖音渠道拓展，增速较好。分区域看，公司2023H1南方、东方、北方、电商、海外分别实现收入8.7、7.1、5.1、3.2、2.3亿元，同比变化分别为3.7%、-7.1%、-6.5%、12.9%、10.7%。渠道端，公司加强全渠道覆盖，数字化平台掌握终端网点近25万家，加大零食量贩店、会员店、餐饮渠道拓展，抖音、拼多多等新兴电商发展相对较快，海外深耕东南亚市场，不断渗透，预计未来将进一步拉动增长。

● 利润收到成本侵蚀，展望下半年有望好转

公司2023Q2毛利率同比下滑6.9pct，主因原材料葵花籽涨价影响。分品类看2023H1国葵产品毛利率同比下滑7.5pct，坚果产品毛利率同比提升1.2pct。预计未来公司毛利率随着葵花籽面积提升逐步回升。公司2023Q2销售费用率为8.5%，同比持平；管理费用率下降1.0pct，主因薪酬支出减少所致。

● 风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，疫情反复影响终端需求风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,985	6,883	7,818	8,996	10,377
YOY(%)	13.2	15.0	13.6	15.1	15.4
归母净利润(百万元)	929	976	874	1,081	1,244
YOY(%)	15.3	5.1	-10.4	23.6	15.1
毛利率(%)	32.0	32.0	29.2	29.3	30.1
净利率(%)	15.5	14.2	11.2	12.0	12.0
ROE(%)	19.4	18.6	14.2	15.6	15.8
EPS(摊薄/元)	1.83	1.93	1.72	2.13	2.45
P/E(倍)	17.6	16.8	18.7	15.2	13.2
P/B(倍)	3.5	3.2	2.7	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5853	6269	7453	7764	8794
现金	1746	3075	3337	3989	4030
应收票据及应收账款	320	456	425	589	581
其他应收款	7	7	9	10	12
预付账款	56	42	69	58	89
存货	1462	985	1908	1413	2377
其他流动资产	2261	1704	1704	1704	1704
非流动资产	2220	2278	2415	2572	2736
长期投资	142	163	183	203	223
固定资产	1325	1359	1446	1566	1701
无形资产	274	268	261	254	247
其他非流动资产	479	489	525	549	566
资产总计	8072	8547	9869	10335	11530
流动负债	1924	1861	2530	2431	2880
短期借款	288	230	230	230	230
应付票据及应付账款	771	630	1026	875	1295
其他流动负债	865	1001	1274	1325	1355
非流动负债	1352	1415	1192	974	757
长期借款	1266	1301	1077	860	643
其他非流动负债	86	114	114	114	114
负债合计	3276	3276	3722	3405	3637
少数股东权益	2	3	4	5	6
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1545	1546	1546	1546	1546
留存收益	2570	3117	3652	4367	5241
归属母公司股东权益	4794	5269	6143	6926	7886
负债和股东权益	8072	8547	9869	10335	11530

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1345	1532	340	1281	646
净利润	930	978	875	1082	1245
折旧摊销	147	164	144	165	190
财务费用	-31	-12	-110	-143	-180
投资损失	-34	-54	-46	-44	-45
营运资金变动	337	440	-517	229	-556
其他经营现金流	-3	15	-7	-8	-9
投资活动现金流	-596	313	-228	-270	-301
资本支出	178	211	116	136	144
长期投资	-527	412	-20	-21	-20
其他投资现金流	-945	937	-132	-154	-176
筹资活动现金流	-223	-533	150	-360	-304
短期借款	200	-58	0	0	0
长期借款	38	35	-224	-218	-217
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	1	0	0	0
其他筹资现金流	-471	-511	374	-142	-88
现金净增加额	532	1307	263	652	41

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5985	6883	7818	8996	10377
营业成本	4073	4683	5537	6357	7254
营业税金及附加	53	58	70	79	91
营业费用	604	701	949	1004	1234
管理费用	266	342	375	423	491
研发费用	45	54	56	66	77
财务费用	-31	-12	-110	-143	-180
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	9	11	0	0	0
公允价值变动收益	15	5	7	8	9
投资净收益	34	54	46	44	45
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1028	1121	995	1263	1463
营业外收入	108	105	97	100	103
营业外支出	9	5	12	11	9
利润总额	1127	1221	1081	1352	1557
所得税	197	242	205	270	311
净利润	930	978	875	1082	1245
少数股东损益	1	2	1	1	2
归属母公司净利润	929	976	874	1081	1244
EBITDA	1322	1392	1182	1453	1665
EPS(元)	1.83	1.93	1.72	2.13	2.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	15.0	13.6	15.1	15.4
营业利润(%)	11.3	9.1	-11.3	26.9	15.9
归属于母公司净利润(%)	15.3	5.1	-10.4	23.6	15.1
获利能力					
毛利率(%)	32.0	32.0	29.2	29.3	30.1
净利率(%)	15.5	14.2	11.2	12.0	12.0
ROE(%)	19.4	18.6	14.2	15.6	15.8
ROIC(%)	15.1	14.3	10.8	12.3	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	40.6	38.3	37.7	32.9	31.5
净负债比率(%)	-2.2	-27.6	-27.2	-36.5	-35.1
流动比率	3.0	3.4	2.9	3.2	3.1
速动比率	2.1	2.8	2.1	2.5	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	22.3	17.7	17.7	17.7	17.7
应付账款周转率	6.0	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.93	1.72	2.13	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	3.02	0.67	2.53	1.28
每股净资产(最新摊薄)	9.25	10.18	11.91	13.45	15.35
估值比率					
P/E	17.6	16.8	18.7	15.2	13.2
P/B	3.5	3.2	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.7	9.6	11.1	8.4	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn