

洽洽食品 (002557)

增持/维持评级

股价: RMB22.17

分析师

洪婷

SAC 执业证书编号:S1000510120012

(021)6849 8639

hongting@mail.htlhsc.com.cn

逄海燕

SAC 执业证书编号:S1000510120030

(021)6849 8637

luhy@mail.htlhsc.com.cn

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

增长势头良好、毛利率显著回升

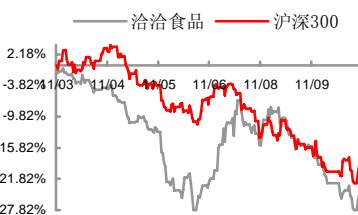
——2011 年三季度报点评

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	260
流通 A 股 (百万股)	260
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	5,764

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 19.02 亿元, 同比增长 32.46%; 归属母公司股东净利润 1.36 亿元, 同比增长 32.54%; 每股收益 0.55 元。其中, 三季度营业收入 7.6 亿元, 同比增长 32.28%; 归属母公司股东净利润 6429 万元, 同比增长 55.67%; 每股收益 0.25 元。
- 炒货平稳增长, 出口表现优异; 薯片销售基本符合预期。三季度销售情况, 延续了上半年的收入增速。其中, 三季度单季炒货总体销售增长在 15% 以上; 前三季度炒货海外销售收入同比增长 133.5%。公司拟使用超募资金 5000 万设立国际贸易子公司, 1.69 亿投资新疆原料基地建设项目。明年募投、超募项目带来的产能释放和原料基地建设项目投产, 以及县乡渠道拓展, 确保公司炒货平稳较快增长。三季度薯片销售势头加快, 单季销售额 1.5 亿元左右, 前三季度合计销售额接近 3 个亿。进入销售旺季, 尤其是 10 月份节假日较多, 预计四季度薯片仍有可能延续快速增长势头, 全年销售额在 4 个亿以上。
- 毛利率显著回升, 利息收入继续贡献利润。三季度综合毛利率 30.74%, 同比增加 2.46 个百分点, 环比大幅增加 5.28 个百分点, 主要是上半年葵花籽、薯片在原料上涨推动下的提价, 以及 6 月份推出的薯片新品毛利率较高。区别于上半年销售费用率的下降, 三季度销售费用率 15.79%, 同比增加 2.73 个百分点; 管理费用率 4.75%, 同比下降 0.95 个百分点。与二季度类似, 超募资金利息收入继续贡献较多利润, 三季度财务费用贡献利润 1561 万元。
- 盈利预测与评级。公司炒货平稳较快增长, 薯片明年起进入收获期。我们预计, 2011-2013 年 EPS 分别为 0.79、1.00、1.28 元, 目前股价对应 2011-2013 年 PE 分别为 28X、22X、17X, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 食品安全; 原料价格上涨; 薯片销售进度低于预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2144	2798	3633	4547
(+/-%)	30	30.5	29.8	25.2
归属母公司净利润(百万元)	152	205	259	333
(+/-%)	50	34.9	26.5	28.2
EPS(元)	0.59	0.79	1.00	1.28
P/E(倍)	37.90	28.09	22.21	17.32

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012	2013
<b>流动资产</b>	816	1503	1707	2023	<b>营业收入</b>	2144	2798	3633	4547
现金	192	715	740	856	营业成本	1558	2044	2643	3275
应收账款	42	79	102	128	营业税金及附加	3	3	4	5
其他应收款	3	26	34	43	营业费用	282	397	490	614
预付账款	46	61	79	98	管理费用	107	140	163	209
存货	531	613	740	884	财务费用	2	-45	5	30
其他流动资产	2	8	11	14	资产减值损失	0	-0	0	0
<b>非流动资产</b>	406	819	1123	1291	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	248	600	852	996	<b>营业利润</b>	193	260	328	415
无形资产	89	97	105	113	营业外收入	12	7	7	7
其他非流动资产	69	722	865	82	营业外支出	6	5	6	6
<b>资产总计</b>	1222	2264	2556	3214	<b>利润总额</b>	199	262	328	416
<b>流动负债</b>	618	557	695	842	所得税	37	58	69	83
短期借款	170	0	0	6	净利润	162	205	259	333
应付账款	238	307	396	491	少数股东损益	10	0	0	0
其他流动负债	211	250	298	345	归属母公司净利	152	205	259	333
<b>非流动负债</b>	30	22	22	22	EBITDA	233	0	469	637
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	0.79	1.00	1.28
其他非流动负	30	22	22	22					
<b>负债合计</b>	648	579	717	864	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	48	48	48	48	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
股本	150	260	260	260	<b>成长能力</b>				
资本公积	57	861	861	861	营业收入	30.0%	30.5%	29.8%	25.2%
留存收益	318	524	783	1116	营业利润	56.2%	34.8%	26.1%	26.5%
归属母公司股	525	1645	1904	2237	归属母公司净利	50.1%	34.9%	26.5%	28.2%
<b>负债和股东权</b>	1222	2272	2670	3150	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	27.3%	26.9%	27.3%	28.0%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	28.9%
					ROE(%)	29.0%	12.5%	13.6%	14.9%
					ROIC(%)	28.0%	0.0%	18.8%	21.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	53.0%	25.5%	26.9%	27.4%
					净负债比率(%)	26.23%	0.00%	0.00%	0.69%
					流动比率	1.32	2.70	2.46	2.40
					速动比率	0.46	1.60	1.39	1.35
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.96	1.58	1.41	1.48
					应收账款周转率	52	44	38	37
					应付账款周转率	7.96	7.51	7.52	7.38
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊	0.59	0.79	1.00	1.28
					每股经营现金流	0.40	0.52	1.39	1.91
					每股净资产(最新	2.02	6.33	7.32	8.60
					<b>估值比率</b>				
					P/E	55.38	41.06	32.46	25.32
					P/B	16.03	5.12	4.42	3.77
					EV/EBITDA	28	0	14	10

数据来源: 华泰联合证券研究所



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

#### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

#### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。