

食品综合

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 蒋鑫

S0960110110022

0755-82026708

jiangxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 30.27元

当前股价: 23.55元

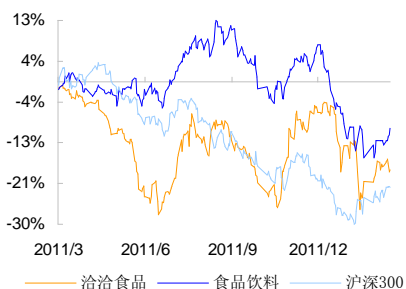
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2357.18
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	65
流通市值(亿)	15
EPS	1.01
每股净资产(元)	3.50
资产负债率	53.04%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	0.43	-7.10	-7.43
食品饮料	10.72	-9.96	-16.61
沪深300指数	8.16	-4.98	-12.44



相关报告

利润增速超预期, 目前估值偏低

2011-10-25

调研简报: 基本面持续好转, 成长空间巨大

2011-08-02

中报符合预期, 毛利率持续回升

2011-07-27

洽洽食品

002557

强烈推荐

业绩超预期, 预计一季报高增长将持续

2月20日洽洽食品公布2011年业绩快报, 实现收入27.38亿元, 同比增长27.74%; 实现营业利润2.80亿元, 同比增长45.39%; 实现利润总额2.89亿元, 同比增长45.21%; 实现归属母公司净利润2.17亿元, 同比增长42.37%, 实现每股收益0.834元, 超出我们之前预期的0.79元, 也超出市场一致预期的0.75元。我们认为业绩超预期主要是毛利率的提升、费用率下降以及财务费用增加所致, 维持强烈推荐评级。

- 收入同比增长27.74%, 基本符合预期, 增长主要是炒货在县乡渠道下沉和新产品**喀吱脆薯片的快速增长**。我们预计2011年葵花籽收入增速22%-24%。由于三季度长假是休闲食品消费旺季, 从终端观察四季度薯片收入可能比三季度低, 预计全年薯片收入超过3亿元。我们认为这与提价、更换包装时促销没有跟进有关, 公司已经对口感硬、销售的激励机制进行调整, 预计达到5亿以后可能会推出二代新品。
- 营业利润同比增长45.39%, 预计主要是毛利率提升、费用率下降和财务费用增加所致。公司2010年毛利率仅27.35%, 2011年二季度对炒货和薯片提价后, 三季度毛利率已经达到30.74%, 考虑到四季度原料收购季节, 葵花籽原料价格小幅下降2%以及薯粉价格下降10%-20%, 四季度毛利率应该会继续提升。同时根据二三季度财务费用情况预计2011年全年财务费用将达到4千万以上, 贡献营业利润的14%以上, 除去财务费用, 预计全年营业利润同比增长24%左右, 基本与收入持平。
- 2011年环比向好趋势明显, 除去财务费用, 主营业务的营业利润2011年1-4季度分别同比增长约为-14%、2%、25%、64%。主营业务的营业利润环比持续提升主要得益于提价效果的显现, 公司2011年二季度对炒货和薯片均进行了提价, 此外, 由于薯片刚推出原料价格一直较高, 新品前期广告费用较高, 2011年可能盈亏平衡, 明年利润率的弹性将继续体现, 新品毛利超过40%, 薯片综合毛利将超过30%。
- 考虑2011年一季度毛利率处于历史低点22%, 预计2012年一季报利润仍然能够保持大幅增长趋势。洽洽是我们长期最看好的公司之一, 我们看好公司新品的研发能力, 以及凭借品牌和渠道持续增长的能力, 略微上调2011-2013年的盈利预测至0.83、1.09、1.40, 给予2012年30倍PE, 目标价30.27元, 维持强烈推荐评级。

风险提示: 新产品销量不达预期、薯粉价格大幅上涨; 股价催化剂: 一季报超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2144	2738	3515	4506
收入同比(%)	30%	28%	28%	28%
归属母公司净利润	152	216	282	365
净利润同比(%)	50%	42%	31%	29%
毛利率(%)	27.3%	27.9%	28.7%	29.3%
ROE(%)	29.0%	8.7%	10.1%	11.6%
每股收益(元)	0.59	0.83	1.09	1.40
P/E	41.08	28.86	22.12	17.14
P/B	11.89	2.50	2.24	1.98
EV/EBITDA	32	23	17	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	816	2779	3195	3760
现金	192	1975	2173	2459
应收账款	42	68	87	111
其他应收款	3	3	4	6
预付账款	46	59	75	96
存货	531	671	852	1083
其他流动资产	2	3	4	5
非流动资产	406	408	399	396
长期投资	0	0	0	0
固定资产	248	258	260	257
无形资产	89	89	89	89
其他非流动资产	69	61	50	51
资产总计	1222	3187	3594	4156
流动负债	618	592	698	869
短期借款	170	0	0	0
应付账款	238	296	376	478
其他流动负债	211	296	322	391
非流动负债	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
负债合计	648	622	728	899
少数股东权益	48	63	82	108
股本	150	260	260	260
资本公积	57	1847	1847	1847
留存收益	318	395	677	1042
归属母公司股东权益	525	2502	2784	3149
负债和股东权益	1222	3187	3594	4156

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	103	193	197	280
净利润	162	231	302	390
折旧摊销	0	34	39	44
财务费用	2	-40	-41	-46
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-38	-113	-108
其他经营现金流	-60	7	11	0
投资活动现金流	-81	-40	-40	-40
资本支出	84	40	40	40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	0	0	0
筹资活动现金流	-34	1630	41	46
短期借款	-14	-170	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	110	0	0
资本公积增加	0	1790	0	0
其他筹资现金流	-21	-100	41	46
现金净增加额	-12	1783	198	286

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2144	2738	3515	4506
营业成本	1558	1975	2506	3186
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	282	383	492	631
管理费用	107	137	176	225
财务费用	2	-40	-41	-46
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	193	280	378	504
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	6	3	3	3
利润总额	199	289	387	513
所得税	37	58	85	123
净利润	162	231	302	390
少数股东损益	10	14	19	26
归属母公司净利润	152	216	282	365
EBITDA	195	273	376	502
EPS (元)	1.01	0.83	1.09	1.40

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.0%	27.7%	28.4%	28.2%
营业利润	56.19	44.8%	35.20	33.5%
归属于母公司净利润	50.08	42.3%	30.52	29.1%
获利能力				
毛利率	27.3%	27.9%	28.7%	29.3%
净利率	7.1%	7.9%	8.0%	8.1%
ROE	29.0%	8.7%	10.1%	11.6%
ROIC	28.0%	31.5%	36.4%	42.2%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	19.5%	20.2%	21.6%
净负债比率	26.23	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.32	4.69	4.58	4.33
速动比率	0.46	3.56	3.36	3.08
营运能力				
总资产周转率	1.96	1.24	1.04	1.16
应收账款周转率	52	48	43	43
应付账款周转率	7.96	7.39	7.46	7.46
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.09	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.74	0.76	1.08
每股净资产(最新摊薄)	2.02	9.62	10.71	12.11
估值比率				
P/E	41.08	28.87	22.12	17.14
P/B	11.89	2.50	2.24	1.98
EV/EBITDA	32	23	17	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-11-02	调研简报: 毛利率继续提升, 高增长将持续
2011-10-25	季报点评: 利润增速超预期, 目前估值偏低
2011-08-02	调研简报: 基本面持续好转, 成长空间巨大
2011-07-27	中报符合预期, 毛利率持续回升
2011-07-22	股价连续上涨点评: 进入利润率拐点的休闲食品新贵
2011-07-08	深度报告: 下一个中国旺旺
2011-06-09	调研简报: 二季度毛利率大幅回升, 目前市盈率偏低
2011-05-03	调研简报: 收入有望突破 30 亿, 利润弹性来自原材料价格下降
2011-04-15	一季报点评: 收入快速增长, 成本趋稳和提价促盈利能力回升
2011-03-28	糖酒会休闲食品行业调研简报—薯片行业空间巨大
2011-03-20	调研简报: 稳居炒货龙头, 打造休闲食品新贵

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师。

蒋 鑫: 中投证券研究所食品行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

柯海东: 中投证券研究所酒类行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434