

洽洽食品 (002557.SZ)

食品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

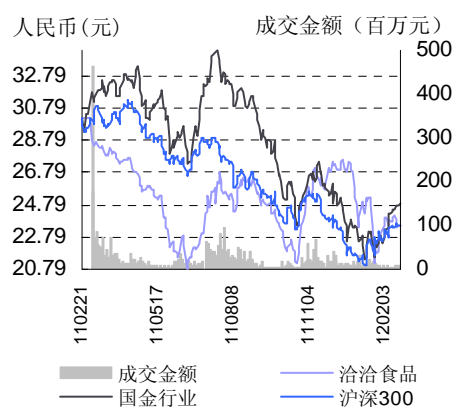
市价(人民币): 23.49元

目标(人民币): 32.36元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	64.37
总市值(百万元)	6,107.40
年内股价最高最低(元)	30.15/20.79
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《趁势而起: 借助单品能力展现渠道力量》, 2011.12.14
- 《休闲的洽洽, 快乐的味道;》, 2011.3.2

赵晓媛 联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

收入稳增长现品牌力, 成本费用控制超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.676	1.014	0.831	1.079	1.311
每股净资产(元)	2.50	3.50	13.25	14.52	16.09
每股经营性现金流(元)	1.91	0.69	2.17	1.71	2.15
市盈率(倍)	N/A	N/A	28.28	21.77	17.92
行业优化市盈率(倍)	107.87	132.45	104.55	104.55	104.55
净利润增长率(%)	-2.64%	50.08%	41.99%	29.92%	21.45%
净资产收益率(%)	27.07%	28.95%	8.15%	9.66%	10.59%
总股本(百万股)	150.00	150.00	260.00	260.00	260.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评: 2011 业绩符合我们判断超过市场预期

- 2011 年归属股东净利润 2.168 亿, 增长 42.37%, 超过市场预期。公司 2011 年实现收入 27.38 亿, 增长 27.74%; 营业利润 2.80 亿, 增长 45.29%; 归属于股东净利润 2.17 亿, 增长 42.37%。2011 年加权 EPS 0.86 元, 按照年末股本计算为 0.83 元, 比我们 0.79 的预期高 5%。

经营分析: 提价有助毛利率提升, 整体费用控制得力

- 2011 年 2 季度, 公司先后对炒货和薯片提价, 使公司毛利率得以改善。尤其是薯片品类, ~20% 的提价对公司毛利率有显著提升, 同时使公司能够使此单品品类在三季度基本实现盈亏平衡, 为未来规模的扩张打下基础。同时, 我们预计公司 2011 年费用控制有效, 预计费用率维持稳中有降趋势。
- 提价后收入增长平稳表明体现公司品牌力, 四季度销售收入增长放缓因素需待具体分项数据披露。公司在 2011Q2 提价后, 对 Q3 的销量增长有一定影响, 但全年收入增长维持 27.74% 的增长体现了公司对量价较好的权衡能力。从单季情况来看, 由于具体销售数据并没有披露, 四季度仅同比增长 18.24% 的原因我们仅能根据我们市调情况进行推测, 我们认为, 公司瓜子销售收入增长较为平稳, 四季度增长乏力或是因为薯片增速不及预期。
- 管理层更迭效果需观察, 平台打造顺利推进, 单品增长有波动属于正常情况。本次还公告了公司两名管理人员的辞职, 一名是销售管理人员, 另一名是行政管理人员。总体上来看, 公司人才梯队完善对于管理人员的更迭有充足准备, 完善的平台使个人去留对整个销售管理团队的运营无实质重大影响, 但新上任销售管理人员对 2012 年渠道提升的效果还需要观察。另外, 我们认为公司的平台力不仅体现在管理层团队的建设上, 也体现在经营上, 单品某时期的波动属于正常现象, 渠道力才是休闲食品平台现阶段的元气所在。

盈利调整: 维持 2012 年 1.08 元、2013 年 1.31 元的盈利预测

- 2012E-2013E 收入预计 33.65 亿和 40.32 亿, 净利润达 2.80 亿和 3.41 亿; 每股收益达 1.079 元和 1.310 元。

投资建议: 维持买入评级, 目标价 32.36 元

- 给予 30x 的 2012E PE, 目标价格 32.36, 相对于 23.49 的收盘价有 37.76% 的上涨空间, 给予买入评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	3	13
买入	0	0	0	2	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.22	1.35

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-12-14	买入	27.00	32.36 ~ 32.36

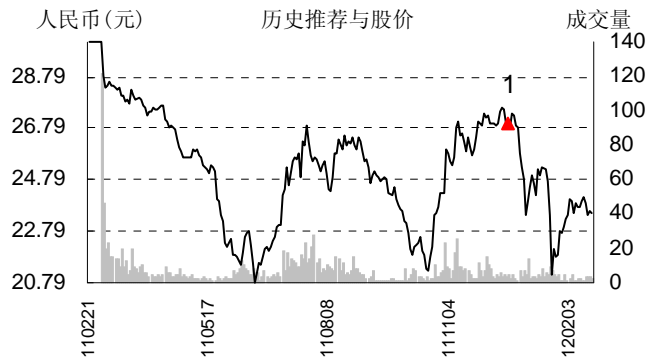
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B