

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: 33.00元

当前股价: 26.38元

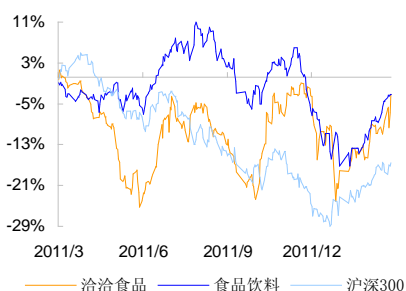
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2404.74
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	65
流通市值(亿)	17
EPS	1.01
每股净资产(元)	
资产负债率	53.04%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	11.80	3.71	13.00
食品饮料	9.09	6.74	-2.18
沪深300指数	2.52	7.84	-5.40



相关报告

洽洽食品 - 业绩超预期, 预计一季报高速增长将持续 2012-02-21

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

洽洽食品

002557

强烈推荐

推出新品“蒸优味”核桃, 业绩有望继续超预期

近日我们调研了洽洽食品在各地的销售终端, 公司产品销售情况良好, 我们认为一季报有望继续超出市场预期, 保守预计利润增速40%以上。产品上公司春节后推出新品蒸优味核桃, 渠道上新的营销体系已经开始构建并进入试点, 在此我们对公司亮点进行梳理:

- **今年进行营销体系改革, 终端精细化管理、以品牌带动产品扩张、优化利润结构。**公司新聘请的营销副总裁郑嘉春, 曾任职于百事、农夫山泉, 负责市场营销。郑总将过去在百事实行的终端精细化管理模式成功运用于农夫山泉, 并将引入洽洽。今年将对渠道结构进行调整, 管理到供应链的最终端, 建立终端管理系统, 零售店服务系统, 管理产品陈列销售, 努力制造消费者购买机会, 提高产品易得性, 加快周转速度, 拉动销量; 并进行品类管理, 以品牌带动产品扩张, 力争单品份额最大化; 通过终端管理优化利润结构, 毛利率预计会提高, 同时加大市场营销、品牌宣传。
- **薯片已经改善酥脆口感, 旺季来临将推出新广告和试吃活动, 仍是今年重点推广的产品, 预计今年可实现5-6亿销售收入(增长60%-100%)。**预计去年薯片实现收入3亿多, 根据终端调研, 有几点值得注意: 一是四季度是瓜子的消费旺季, 薯片的旺季是6-8月; 二是去年进口薯粉春节后价格大涨, 产品毛利下降, 公司减少了费用投入, 年中公司对产品提价, 后来又缩减包装规模, 价格调整至市调最容易接受的价格, 消费者接受有一个过程; 三是消费者反映口感偏硬, 今年改善了酥脆口感, 根据不同地方的不同喜好使用不同配方, 旺季时将推出新广告和试吃活动, 终端调研显示从10月以来每个月环比都有恢复, 我们认为单品销量过10亿问题不大。
- **春节后推出新品“蒸优味”核桃, 建立坚果炒货品类里的一个新品牌, 公司目前有8.7亿超募资金可用于新品推广和兼并收购, 利用已有品牌和渠道实现迅速放量。**目前中国核桃销量超过100万吨, 山核桃则主要集中在浙皖, 仅临安市产量过万吨。但尚未形成强势品牌。公司目前很多品类已建立起子品牌, 如蒸优味、小而香、吱吱脆、怪U味等, 但在一些行业例如山核桃、开心果、豆类、大片西瓜子等公司规模不大, 我们认为行业整合兼并是大势所趋, 公司可能通过收购那些品牌力不足、销售额不大, 但拥有好的产品或控制了原料的公司, 收购后可利用已建立的品牌和渠道实现迅速放量, 提高市占率。公司领导近日到日本考察休闲食品市场, 我们认为可能会有新品开发出来。公司未来可能在海外建厂, 也可能进口国外流行食品。
- **预计2012年收入增长至少在25%以上, 季报有望继续超预期, 预计11-13年EPS分别为0.83, 1.10, 1.45, 除去8.7亿超募资金, 对应12年PE21倍。**根据终端调研, 春节前一个半月销量最高, 今年1月受10天停止发货影响, 增长不明显, 但2月销量增速大幅回升, 毛利率同比从去年一季度的22%提升至30%以上, 春节后原料价格有所下降, 毛利可能继续改善。我们预计一季报利润增速在40%以上。我们重申洽洽仍是我最看好的公司之一, 维持强烈推荐。风险提示: 原料价格波动

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	217	285	376
净利润同比(%)	50%	42%	32%	32%
毛利率(%)	27.3%	28.0%	29.1%	30.1%
ROE(%)	29.0%	8.7%	10.2%	11.9%
每股收益(元)	0.59	0.83	1.10	1.45
P/E	45.32	31.81	24.15	18.34
P/B	13.12	2.75	2.47	2.18
EV/EBITDA	36	26	19	14

资料来源: 中投证券研究所

图 1 新产品“蒸优味”核桃



注：山核桃仁终端价 55 元/120g 促销价 46 元/120g；手剥山核桃终端价 42 元/150g 促销价 31 元/150g；薄壳核桃终端价 36 元/200g 促销价 30 元/200g，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	3196	3769
现金	192	1976	2180	2481
应收账款	42	68	87	111
其他应收款	3	3	4	6
预付账款	46	59	75	95
存货	531	670	847	1071
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	3595	4165
流动负债	618	592	695	863
短期借款	170	0	0	0
应付账款	238	296	374	473
其他流动负债	211	296	321	390
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	725	893
少数股东权益	48	63	82	109
股本	150	260	260	260
资本公积	57	1847	1847	1847
留存收益	318	395	681	1056
归属母公司股东权益	525	2502	2788	3163
负债和股东权益	1222	3187	3595	4165

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	103	187	192	284
净利润	162	231	305	402
折旧摊销	0	34	39	44
财务费用	2	-47	-52	-58
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-38	-111	-104
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	1637	52	58
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	-93	52	58
现金净增加额	-12	1784	204	302

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2144	2738	3515	4506
营业成本	1558	1972	2492	3151
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	282	393	513	662
管理费用	107	137	176	225
财务费用	2	-47	-52	-58
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	382	520
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	6	3	3	3
利润总额	199	289	391	529
所得税	37	58	86	127
净利润	162	231	305	402
少数股东损益	10	14	20	26
归属母公司净利润	152	217	285	376
EBITDA	195	267	369	506
EPS (元)	1.01	0.83	1.10	1.45

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	45.0%	36.48	36.2%
归属于母公司净利润	50.08	42.5%	31.73	31.6%
获利能力				
毛利率	27.3%	28.0%	29.1%	30.1%
净利率	7.1%	7.9%	8.1%	8.3%
ROE	29.0%	8.7%	10.2%	11.9%
ROIC	28.0%	30.6%	35.8%	42.9%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	19.5%	20.2%	21.4%
净负债比率	26.23	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.32	4.70	4.60	4.37
速动比率	0.46	3.56	3.38	3.13
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	7.44	7.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.10	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.72	0.74	1.09
每股净资产(最新摊薄)	2.02	9.62	10.72	12.17
估值比率				
P/E	45.32	31.81	24.15	18.34
P/B	13.12	2.75	2.47	2.18
EV/EBITDA	36	26	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

附录：相关报告

调研简报：营销体系改革，精细化管理提升整体营销能力	2012-02-22
点评：业绩超预期，预计一季报高增长将持续	2012-02-21
调研简报：年报有望超预期	2011-11-02
点评：利润增速超预期，目前估值偏低	2011-10-25
跟踪报告：传统炒货销量增长加快，利润率弹性已显现	2011-10-20
调研简报：基本面持续好转，成长空间巨大	2011-08-02
点评：中报符合预期，毛利率持续回升	2011-07-27
股价连续上涨点评：进入利润率拐点的休闲食品新贵	2011-07-22
深度报告：下一个中国旺旺	2011-07-08
调研简报：二季度毛利率大幅回升，目前市盈率偏低	2011-06-09
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	2011-05-03
点评：收入快速增长，成本趋稳和提价促盈利能力回升	2011-04-15
调研简报：糖酒会休闲食品行业调研简报—薯片行业空间巨大	2011-03-28
调研简报：稳居炒货龙头，打造休闲食品新贵	2011-03-20

资料来源：中投证券研究所

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