

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): 27.72元

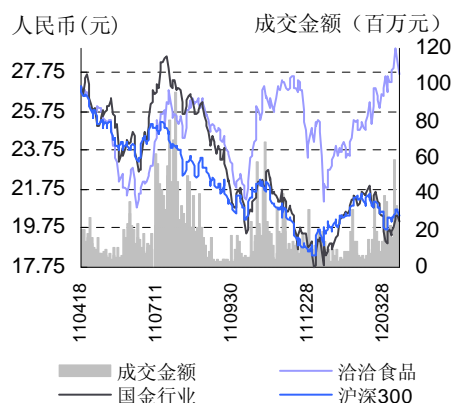
目标(人民币): 32.36元

季度收入波动不改长期稳定增长趋势

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)	7,207.20
年内股价最高最低(元)	29.01/20.79
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《薯片仍为 12 年重点,渠道拓展体现防御力》, 2012.3.27
- 《收入稳增长现品牌力,成本费用控制超预期》, 2012.2.20
- 《趋势而起: 借助单品能力展现渠道力量》, 2011.12.14

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

肖喆 联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

钟凯锋 联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.014	0.819	1.079	1.311	1.461
每股净资产(元)	3.50	9.56	15.03	15.84	16.93
每股经营性现金流(元)	0.69	0.82	1.79	1.32	1.56
市盈率(倍)	N/A	30.48	25.68	21.15	18.97
行业优化市盈率(倍)	132.45	104.55	104.55	104.55	104.55
净利润增长率(%)	50.08%	39.93%	31.86%	21.44%	11.48%
净资产收益率(%)	28.95%	8.56%	6.02%	6.94%	7.24%
总股本(百万股)	150.00	260.00	260.00	260.00	260.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 洽洽食品 2012 年一季度实现净利润 5573.67 万, 同比增长 36.4%, EPS 0.21 元。一季度收入 5.52 亿, 同比下降 2.81%。

经营分析

- 短期收入增长出现波动:** 公司一季度收入 5.52 亿, 同比下降 2.81%, 预计主要原因在于去年今年春节提前, 致使部分收入确认到去年 12 月份。另外, 由于一季度薯片产品更新换代, 其收入增长会受到部分影响; 瓜子品项来看, 草根调研部分经销商, 反馈葵花籽有小幅度增长。
- 1 季度毛利率环比 4 季度有所下降, 同比上升 7.11 个百分点:** 公司一季度毛利率同比上升 7.11 个百分点, 环比下降 4.85 个百分点, 公司打折力度没有明显变化。毛利率同比上升的主要原因在于原材料价格的上涨以及下半年产品提价, 环比下降的原因在于收入占比下降致使单位折旧提高, 以及人工成本上升。
- 收入不变的情况下, 销售和管理费用延续同比增长 25-35% 的趋势:** 公司销售费用同比上升 34.74%, 管理费用同比上升 26.58%, 延续 2011 年三季报以来同比增长的趋势。主要原因在于人工成本上升, 以及推广新产品、引进新的销售人员带来的费用提升。
- 净利润同比增长主要来自于毛利率的提升, 以及募集资金增加财务收入, 这两个因素支持公司完成上半年 30-50% 增长的经营业绩预增:** 公司毛利率同比上升 7.11 个百分点, 一季度确认财务收入 1337.8 万, 预计这两个因素会在 2 季度延续, 使公司完成上半年 30-50% 的经营业绩预增。
- 未来稳定增长趋势不变:** 传统产品方面, 公司在不断拓展县乡和海外渠道, 支撑传统炒货产品的增长; 新品方面, 薯片口味进行了改良, 且在销售力度上进一步加强, 预计会有 50% 左右增长; 渠道方面, 今年开始精耕渠道、细化终端管理, 为未来增长打下进一步坚实基础。

盈利调整

- 2012E-2013E 收入预计达到 33.65 亿和 40.32 亿, 净利润达到 2.8 亿和 3.41 亿; 每股收益达到 1.079 元和 1.310 元。

投资建议

- 给予 30x 的 2012E PE, 目标价格 32.36, 给予买入评级, 相当于当前 27.72 元的价格有 16.7% 的上涨空间。

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	7	12	13	21
买入	0	6	9	9	17
持有	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.53	1.51	1.50	1.49

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
2 2012-02-20	买入	23.49	32.36 ~ 32.36
3 2012-03-27	买入	26.54	32.36 ~ 32.36

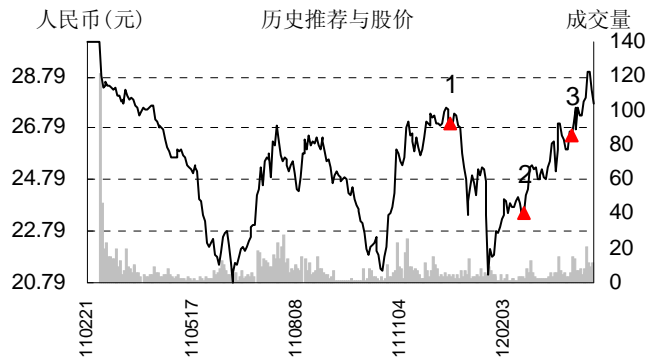
来源：国金证券研究所

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为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