

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: 34.50元

当前股价: 27.72元

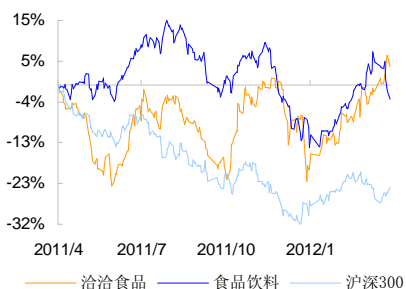
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2357.03
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	65
流通市值(亿)	18
EPS	0.82
每股净资产(元)	9.56
资产负债率	18.80%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	6.49	14.25	24.32
食品饮料	0.33	13.26	3.77
沪深300指数	-2.79	5.96	-2.43



相关报告

- 洽洽食品 - 毛利率提升超预期, 利润增长将加速 2012-03-27
- 洽洽食品 - 推出新品“蒸优味”核桃, 业绩有望继续超预期 2012-03-22
- 洽洽食品 - 业绩超预期, 预计一季报高增长将持续 2012-02-21

洽洽食品

002557

强烈推荐

新口感新口味薯片上市, 3月旺销至断货

今日洽洽食品公布2012年一季报, 实现收入5.52亿元, 同比下降2.81%; 营业利润同比增长56.5%, 净利率同比增长40.6%, 归属上市公司股东净利润同比增长36.4%, 实现每股收益0.21元, 并预告中报增长30%-50%。我们3月底发布报告预计一季报收入增长(-5%,5%), 营业利润增长(40%,60%), 净利润增长(35%,45%), 业绩符合我们预期。近日我们参加了公司的战略研讨会, 公司对未来有清晰的规划, 我们维持强烈推荐。

- 在春节旺季缩短、整体食品零售业绩销量下滑、薯片升级版3月才上市的背景下, 收入水平基本与上年持平, 符合我们此前预期的(-5%,5%), 未来收入增速环比将逐季提升, 全年预计增长25%以上。收入水平同比下降2.81%, 主要有三个原因: 一是每年春节前一个半月为旺季, 旺季收入占比较大, 今年春节提前, 旺季有所缩短, 因此1月销量有所下滑, 但2、3月销量明显回升, 因此收入增速将逐季提高; 二是受经济环境影响, 一季度食品零售整体下滑, 公司收入持平显示受影响相对较小; 三是新版改良的薯片3月才上市, 产品供不应求, 对收入贡献较小。
- 在毛利率同比大幅提升7.11个百分点和利息收入大幅增加背景下, 营业利润同比增长56.5%, 符合我们预期的(40%,60%), 归属上市公司股东的净利润增长36.4%, 符合我们预期的(35%,45%)。得益于去年二季度对产品进行提价以及四季度原材料价格下降, 毛利率同比大幅提升7.11个百分点至29.11%, 但低于去年4季度的33.96%, 主要是因为今年一季度销量2/3, 销量环比下滑导致固定成本摊销率上升, 进而导致毛利率下降, 我们认为随着销量增长, 毛利率将回升至34%左右。
- 改良版薯片上市, 添加香芋牛奶、紫薯、老坛酸菜口味, 改良酥脆口感, 3月终端旺销至断货, 预计全年增长60%以上。去年四季度由于提价和消费者反映口感偏硬, 从去年10月至今年2月销售低于预期, 今年公司对生产线进行调整, 改变了酥脆口感, 增加了新的口味, 新产品3月上市, 并且在各大地区进行了新品宣传促销, 马上将配合新的媒体广告, 3月公司产品供不应求, 终端旺销至断货。预计一季度薯片收入同比持平, 年中将推出2代产品, 按目前销售来看, 预计全年增长60%。
- 公司公告中报增长30%-50%, 近几日我们参加了公司的战略研讨会, 公司领导日前去日本考察休闲食品行业, 未来新品研发的投入和速度将加快, 公司引入新高管提升管理和销售, 各方面都在积极变化, 且包含兼并收购等催化剂, 业绩存在持续超预期可能。预计12-14年EPS分别为1.15,1.50,1.95, 除去6.5亿超募资金, 对应12年PE不到22倍。我们强调洽洽是我们最看好的公司之一, 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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	3460	4379	5482
收入同比(%)	28%	26%	27%	25%
归属母公司净利润	213	299	390	507
净利润同比(%)	40%	40%	31%	30%
毛利率(%)	28.8%	32.1%	32.5%	33.4%
ROE(%)	8.6%	10.7%	12.3%	13.8%
每股收益(元)	0.82	1.15	1.50	1.95
P/E	33.86	24.14	18.48	14.21
P/B	2.90	2.59	2.27	1.96
EV/EBITDA	20	13	10	8

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	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2613	3061	3611	4335
现金	1867	2172	2493	2950
应收账款	86	108	137	172
其他应收款	3	4	5	7
预付账款	61	71	89	110
存货	587	705	886	1096
其他流动资产	9	0	0	1
<b>非流动资产</b>	505	518	500	488
长期投资	0	0	0	0
固定资产	322	323	317	305
无形资产	98	98	98	98
其他非流动资产	84	96	84	85
<b>资产总计</b>	3118	3579	4111	4823
<b>流动负债</b>	550	693	808	978
短期借款	13	13	13	13
应付账款	233	282	355	438
其他流动负债	305	398	441	526
<b>非流动负债</b>	36	35	35	35
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	35	35	35
<b>负债合计</b>	586	728	843	1013
少数股东权益	46	67	94	129
股本	260	260	260	260
资本公积	1835	1835	1835	1835
留存收益	390	688	1078	1586
归属母公司股东权益	2485	2784	3174	3681
<b>负债和股东权益</b>	3118	3579	4111	4823

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	213	297	310	446
净利润	224	319	417	543
折旧摊销	39	43	48	54
财务费用	-49	-40	-51	-51
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	3	-10	-116	-99
其他经营现金流	-4	-16	11	0
<b>投资活动现金流</b>	-1438	-32	-40	-40
资本支出	161	40	40	40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1277	8	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1574	40	51	51
短期借款	-157	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	110	0	0	0
资本公积增加	1778	0	0	0
其他筹资现金流	-157	40	51	51
<b>现金净增加额</b>	348	305	321	457

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	2739	3460	4379	5482
营业成本	1950	2350	2954	3653
营业税金及附加	17	22	28	35
营业费用	392	529	670	839
管理费用	145	183	236	301
财务费用	-49	-40	-51	-51
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	281	415	542	705
营业外收入	13	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	290	415	542	705
所得税	65	95	125	162
<b>净利润</b>	224	319	417	543
少数股东损益	11	21	27	35
<b>归属母公司净利润</b>	213	299	390	507
<b>EBITDA</b>	271	418	539	707
<b>EPS (元)</b>	0.82	1.15	1.50	1.95

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	27.8%	26.3%	26.6%	25.2%
营业利润	45.67	47.4%	30.64	30.1%
归属于母公司净利润	39.93	40.3%	30.64	30.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.8%	32.1%	32.5%	33.4%
净利率	7.8%	8.6%	8.9%	9.3%
ROE	8.6%	10.7%	12.3%	13.8%
ROIC	26.3%	41.9%	47.5%	57.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.8%	20.3%	20.5%	21.0%
净负债比率	2.15%	1.79%	1.54%	1.28%
流动比率	4.75	4.42	4.47	4.43
速动比率	3.68	3.40	3.37	3.31
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.26	1.03	1.14	1.23
应收账款周转率	41	34	34	34
应付账款周转率	8.28	9.13	9.28	9.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.15	1.50	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.14	1.19	1.72
每股净资产(最新摊薄)	9.56	10.71	12.21	14.16
<b>估值比率</b>				
P/E	33.86	24.14	18.48	14.21
P/B	2.90	2.59	2.27	1.96
EV/EBITDA	20	13	10	8

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
2012-03-22	调研简报: 推出新品“蒸优味”核桃, 业绩有望继续超预期
2012-02-22	调研简报: 营销体系改革, 精细化管理提升整体营销能力
2012-02-21	季报点评: 业绩超预期, 预计一季报高增长将持续
2011-11-02	调研简报: 年报有望超预期
2011-10-25	季报点评: 利润增速超预期, 目前估值偏低
2011-10-20	跟踪报告: 传统炒货销量增长加快, 利润率高弹性已显现
2011-08-02	调研简报: 基本面持续好转, 成长空间巨大
2011-07-27	中报点评: 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
2011-05-03	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	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	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
2011-03-20	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