

消费品及服务 - 食品

等待新版薯片的热销

—洽洽食品（002557）11 年报及 12 年一季报点评

2012 年 4 月 26 日

评级：**增持**

市场数据	2012 年 4 月 25 日
当前价格(元)	26.33
52 周价格区间(元)	21.11-35.65
总市值(百万)	6845.80
流通市值(百万)	1711.45
总股本(百万股)	260.00
流通股(百万股)	65.00
日均成交额(百万)	17.17
近一月换手(%)	29.64%
Beta(2 年)	---
第一大股东	合肥华泰集团股份有限公司
公司网址	http://www.qiaqiafood.com

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2738.84	3368.81	4395.73	5754.15
净利润(百万元)	212.84	286.56	352.07	416.72
每股收益(元)	0.82	1.10	1.35	1.60
净利润增长率%	39.9%	34.6%	22.9%	18.4%
每股净资产(元)	9.56	10.66	12.01	13.62
市盈率	32.01	23.77	19.35	16.35
市净率	2.74	2.46	2.18	1.92
EV/EBITDA	18.44	13.49	10.39	8.53

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



梁希民

执业证书号：S1030510120001
0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

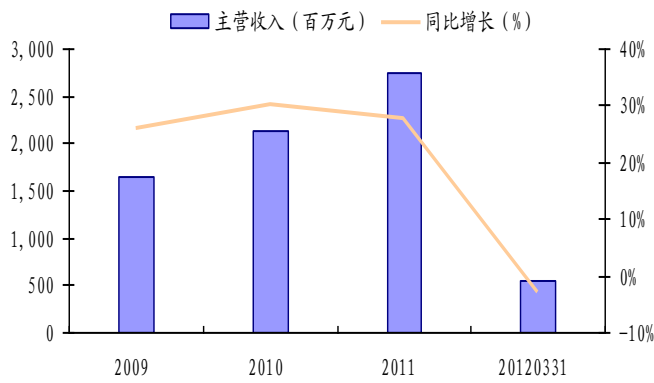
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

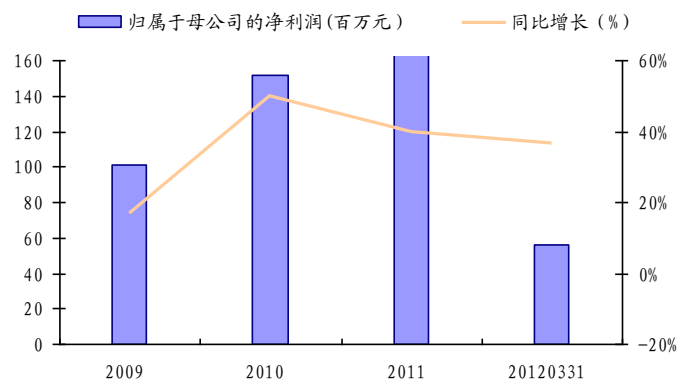
- 利润增长率超越收入增长。**2011 年和 2012 年一季度，公司实现营业收入 27.39 亿元和 5.5 亿元，同比增长 27.74%和-2.8%；归属于上市公司股东的净利润 2.17 亿元和 0.56 亿元，同比增长 42.37%和 36.4%；基本每股收益 0.86 元和 0.21 元。毛利率提升和利息收入增加是公司净利润增长超越于收入增长的主要原因。
- 瓜子收入稳定增长，薯片业务有所波动。**占公司收入 74%的葵花子业务 11 年增长 23.3%，新开发的薯片业务 11 年收入增长 293%，占收入比重达到 10.9%。2012 年一季度，受经济环境和春节提前影响，食品零售整体下滑，公司一季度收入增长-2.8%，薯片业务因处于调整期，近两个季度销售未达到预期。
- 毛利率提升，费用率维持高位。**公司 11 年和 12 年一季度的综合毛利率为 28.8%和 29.1%，分别提升 1.5 和 7.1 个百分点，主要原因为 11 年公司对主要产品提价以及原材料价格下降。受益募集资金存款产生的利息收入增加，公司一季度财务费用-1338 万，占利润总额的 17.7%，成为业绩推动的另一个原因。一季度公司销售、管理费用率分别提升 3.1 和 1.2 个百分点达到 12%和 5.8%。预计随着薯片业务的拓展，销售费用率仍将维持高位。
- 未来仍将保持较高的增长水平。**公司公告 2012 年中报业绩增长 30-50%，预计随着新版改良薯片及脆脆熊的推广，收入增速将逐季提升。盈利预测及投资评级。预计公司 2012 年-2014 年的每股收益为 1.10 元、1.35 元和 1.60 元，给予“增持”的投资评级。
- 风险提示：**薯片的市场接受程度低于预期，原材料成本下降幅度超预期。

Figure 1 公司主营收入及增长



资料来源：公司年报、季报；世纪证券研究所

Figure 2 归属于母公司的净利润及增长



资料来源：公司年报、季报；世纪证券研究所

Figure 3 主要产品预测

项目(单位: 百万元、%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入					
葵花子类	1,213	1,651	2,035	2,503	3,254
西瓜子类	150	176	195	215	247
薯片	0	76	298	447	670
豆类	40	60	57	63	69
合计	1,574	2,110	2,714	3,369	4,396
毛利率					
葵花子类	29.4	28.4	30.3	31.0	31.0
西瓜子类	37.7	41.2	35.5	36.0	36.0
薯片	0.0	15.2	23.5	25.0	25.0
豆类	17.3	12.0	18.6	18.6	18.6
合计	29.3	27.7	28.99	29.69	29.66

资料来源：WIND；世纪证券研究所

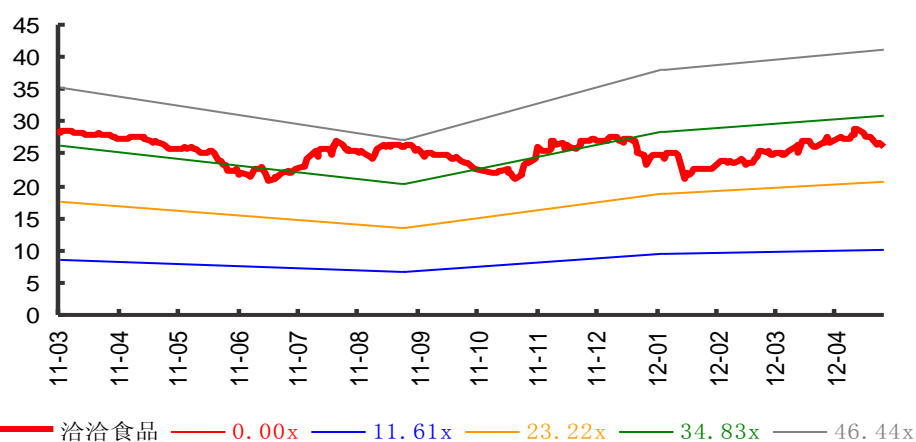
Figure 4 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业利润					
营业收入	2,144	2,739	3,369	4,396	5,754
减: 营业成本	1,558	1,950	2,369	3,092	4,093
减: 营业税金及附加	3	17	13	22	25
减: 营业费用	282	392	469	618	806
减: 管理费用	107	145	175	230	300
减: 财务费用	2	-49	-33	-31	-24
加: 投资净收益	0	0	0	0	0
加: 其他	0	0	0	0	0
营业利润	193	281	375	466	551

二、利润总额					
加：营业外收入	12	13	13	13	13
减：营业外支出	6	5	5	5	5
加：其他	0	0	0	0	0
利润总额	199	290	383	473	559
三、净利润					
减：所得税	37	65	82	103	121
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
净利润	162	224	301	370	438
四、归属于母公司所有者净利润					
减：少数股东损益	10	11	15	18	22
加：其他	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	152	213	287	352	417
五、股利分配					
总股本	150	260	260	260	260
EPS(摊薄、元)	0.59	0.82	1.10	1.35	1.60

资料来源：WIND；世纪证券研究所

Figure 5 PE-BANDS



资料来源：WIND；世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.