

休闲食品

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: 25.50元

当前股价: 19.80元

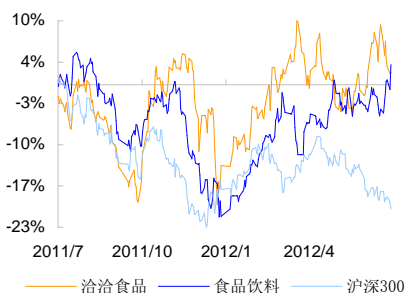
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2146.59
总股本(百万)	338
流通股本(百万)	84
流通市值(亿)	16
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	3.08	-2.77	11.43
食品饮料	0.26	3.32	21.66
沪深300指数	-5.84	-9.95	-5.54



相关报告

洽洽食品-新口感新口味薯片上市, 3月旺销至断货 2012-04-18

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

002557

强烈推荐

业绩略超预期, 产品研发开创新模式

7月25日洽洽食品公布半年报, 实现收入11.66亿元, 同比增长2.09%; 营业利润同比增长49.56%; 利润总额同比增长53.27%; 归属母公司净利润同比增长48.19%, 实现每股收益0.32元。利润分配方案为每10股派发现金股利7.0元, 每10股转增3股。收入增长符合我们预期, 利润增长略超我们此前预期的40%, 主要是毛利率提高幅度超预期和政府扶持资金增加。公司渠道执行力和产品研发力不断提升, 我们维持强烈推荐。

- 二季度收入增长6.9%, 好于一季度的-2.8%, 三季度暑期是休闲食品消费旺季, 将投放新的广告, 四季度为炒货消费旺季, 销量增速有望持续回升。上半年葵花籽收入同比增长8.33%, 薯片实现1.08亿元。葵花籽产品除去1月工作日减少和5月受陈年瓜子新闻影响收入出现下滑外, 其余月份均有明显增长。薯片较去年同期有所下降, 主要是因为今年一季度公司为了改良过硬口感, 对生产线进行改造, 因此一季度没有产能, 4月旺销后5月受负面新闻影响, 但6、7月销量回升速度明显。
- 毛利率由一季度的29%继续提升至二季度的32%, 主要为二季度销量上升带动固定成本摊销率下降和原料价格下降, 全年随着销量上升毛利率有望继续提升。销量回升后毛利率有望超过去年四季度旺季毛利率的高点34%。
- 在渠道方面, 市场渠道精耕工程有序进行, 完善分销网络、开发县乡客户、调节渠道利润分配、提升渠道客户积极性。销售人员由2011年底的1522提升至1651人。公司的SAP信息管理系统将按计划今年9月份全面上线, 对原料采购、产品生产、经销商管理、财务实施更有效的控制。公司销量由两位分管, 一位外聘, 负责品牌、市场、海外, 一位内部提拔, 负责执行。去年年底外聘的郑总由于身体原因, 目前营销总监工作由董事长兼任, 会继续寻找新的合适人选, 不会影响渠道精耕进程。
- 在新品研发方面, 上半年公司推出了升级版新口味的薯片产品、脆脆熊、蒸优味山核桃, 未来3个月内仍会有新产品推出, 并可能引入新的产品研发模式。公司领导一季度曾到日本考察休闲食品行业, 我们认为公司可能从日本引入新产品。我们一直认为公司的发展模式可以参考中国旺旺, 旺旺在其发展初期1983就与日本米果制造商岩塚制果株式会社合作引入米果产品, 如果公司与海外发达市场合作引入新品, 将是渠道执行力提升后更高层次产品研发力的提升。
- 公司预告1-9月净利润增长30%-50%, 我们预测全年收入增长15%, 12-14年EPS分别为0.85、1.10、1.43, 对应12年PE仅23倍, 给予今年30倍PE, 6个月目标价25.5元。我们认为公司目前已拥有很高的品牌知名度, 外聘资深销售领导提升渠道执行力, 下一步公司将着眼于产品研发力的提升, 市场顾虑的产品研发能力薄弱也将得以克服。我们强调洽洽仍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, 销量不达预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	3151	4009	5020
收入同比(%)	28%	15%	27%	25%
归属母公司净利润	213	286	373	482
净利润同比(%)	40%	34%	30%	29%
毛利率(%)	28.8%	32.0%	32.7%	33.4%
ROE(%)	8.6%	11.1%	12.6%	14.0%
每股收益(元)	0.63	0.85	1.10	1.43
P/E	31.44	23.37	17.94	13.88
P/B	2.69	2.58	2.26	1.94
EV/EBITDA	18	13	10	8

资料来源: 中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2613	2819	3341	4025
现金	1867	1948	2194	2551
应收账款	86	99	126	157
其他应收款	3	4	5	6
预付账款	61	125	206	307
存货	587	643	809	1003
其他流动资产	9	0	0	1
非流动资产	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
资产总计	3118	3337	3841	4513
流动负债	550	646	751	908
短期借款	13	13	13	13
应付账款	233	257	324	401
其他流动负债	305	376	414	494
非流动负债	36	35	35	35
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	35	35	35
负债合计	586	681	786	943
少数股东权益	46	66	92	126
股本	260	338	338	338
资本公积	1835	1757	1757	1757
留存收益	390	494	867	1349
归属母公司股东权益	2485	2589	2962	3445
负债和股东权益	3118	3337	3841	4513

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	213	230	217	317
净利润	224	306	399	515
折旧摊销	39	43	48	54
财务费用	-49	-64	-70	-80
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	3	-38	-172	-172
其他经营现金流	-4	-16	11	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	1574	-117	70	80
短期借款	-157	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	110	78	0	0
资本公积增加	1778	-78	0	0
其他筹资现金流	-157	-118	70	80
现金净增加额	348	81	246	357

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	3151	4009	5020
营业成本	1950	2142	2697	3345
营业税金及附加	17	20	25	32
营业费用	392	488	621	778
管理费用	145	167	216	276
财务费用	-49	-64	-70	-80
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
营业利润	281	398	518	669
营业外收入	13	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	290	398	518	669
所得税	65	91	119	154
净利润	224	306	399	515
少数股东损益	11	20	26	33
归属母公司净利润	213	286	373	482
EBITDA	271	376	497	643
EPS (元)	0.82	0.85	1.10	1.43

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	27.8%	15.0%	27.2%	25.2%
营业利润	45.67	41.4%	30.32	29.2%
归属于母公司净利润	39.93	34.5%	30.32	29.2%
获利能力				
毛利率	28.8%	32.0%	32.7%	33.4%
净利率	7.8%	9.1%	9.3%	9.6%
ROE	8.6%	11.1%	12.6%	14.0%
ROIC	26.3%	35.7%	39.2%	43.7%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	20.4%	20.5%	20.9%
净负债比率	2.15%	1.91%	1.65%	1.38%
流动比率	4.75	4.36	4.45	4.43
速动比率	3.68	3.37	3.37	3.33
营运能力				
总资产周转率	1.26	0.98	1.12	1.20
应收账款周转率	41	32	34	34
应付账款周转率	8.28	8.74	9.29	9.23
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.85	1.10	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.68	0.64	0.94
每股净资产(最新摊薄)	7.35	7.66	8.76	10.19
估值比率				
P/E	31.44	23.38	17.94	13.88
P/B	2.69	2.58	2.26	1.94
EV/EBITDA	18	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
2012-05-10	公司点评: 网络报道停牌点评
2012-04-18	季报点评: 新口感新口味薯片上市, 3月旺销至断货
2012-03-27	年报点评: 毛利率提升超预期, 利润增长将加速
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
2011-04-15	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