

食品综合

署名人: 蒋鑫

S0960512080006

0755-82026708

jiangxin@cjis.cn

署名人: 柯海东

S0960512080001

0755-82026712

kehaidong@cjis.cn

6-12个月目标价: 23.00元

当前股价: 18.60元

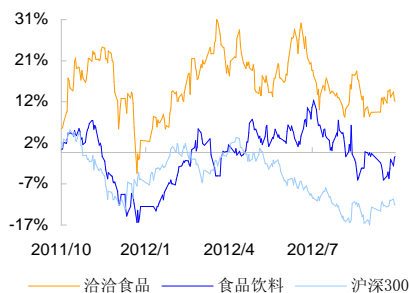
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	338
流通股本(百万)	84
流通市值(亿)	15
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	1.64	-8.33	-10.02
食品饮料	6.68	-3.49	0.49
沪深300指数	4.94	-2.44	-11.44



相关报告

- 洽洽食品 - 业绩略超预期, 产品研发开创新模式 2012-07-26
- 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

002557

强烈推荐

业绩略超预期, 持续推出新品注入增长动力

10月25日洽洽食品公布三季报, 实现收入19.5亿元, 同比增长2.5%; 营业利润同比增长47.7%; 利润总额同比增长49.8%; 归属母公司净利润同比增长49.0%, 经营活动现金流净额同比增长57.84%, 每股收益0.6元, 预告全年净利润增长30%-50%。收入增长略低于我们预期, 主要是期间产能受限; 利润增长略超我们预期, 主要是毛利率持续提升和费用率下降。公司持续推出新品注入增长新动力, 我们维持强烈推荐。

- **三季度单季收入同比增长3.15%, 主要是三季度产能受限。**三季度为传统旺季, 7、8月销量增长良好, 但9月在全国上SAP系统, 停产了3天, 没有发货, 拖累了整体增速; SAP系统刚上线, 经销商需要培训, 应用有个磨合期, 下订单和发货衔接的还不够好, 终端需求无法全部满足; 此前预期哈尔滨洽洽和长沙洽洽三季度前投产, 公司逐步关掉了租借厂房的山东洽洽, 但长沙基地因当地政府配套支持延缓和地基问题投产时间延长到11月底, 三季度产能不足, 收入增长全部是销量增长。
- **毛利率继续提升至33.42%, 主要是旺季销量上升固定成本摊销下降, 新原料涨价后毛利率可能微降。**公司今年并无提价, 毛利率三季度相比二季度提升1.4个百分点, 主要是旺季销量上升后固定成本摊销下降。目前新一年的葵花籽已经开始收购, 采购价格同比增长了10-11%, 公司会根据后续原料走势和竞争环境决定是否提价, 提价前毛利率可能会微降。
- **三季度营业费用率同比下降2.6个百分点, 旺季适度减少了广告投放, 春节前会搞大型活动投放新广告。**公司今年更换商标, 很多广告片没有更新, 3季度旺季减少了广告投放, 11月到明年1月会配合春节前搞大型活动, 会有新的广告片投放。
- **公司持续推出新品, 10月薯片系列和坚果系列均有新品推出, 和日本的合作的设备也已经购置。**前三季薯片销售2亿多, 竞品价格战激烈。10月8日公司在南京召开新品发布会, 推出了薯片系列和坚果系列新品, 薯片系列推出了非油炸的圆形波纹薯片, 终端售价3.8元, 低于竞争对手薯愿7元左右的终端价, 且包装方式不同; 坚果推出喜悦系列5种特级坚果, 分别是手剥山核桃、美国大杏仁、特级碧根果、开口扁桃仁、特级开心果, 在深圳广州试卖, 明年3月推向全国市场。公司和日本的合作已经购置生产设备, 预付款期末余额1.22亿元, 较年初增长100.3%, 主要是预付进口设备款, 公司已经成立单独事业部运作, 预计明年可推向市场。
- **公司预告全年净利润增长30%-50%, 我们预测全年收入增长5%, 上调12-14年EPS至为0.88、1.15、1.45, 对应12年PE不到21倍, 给予明年21倍PE, 6个月目标价23元, 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	2885	3652	4487
收入同比(%)	28%	5%	27%	23%
归属母公司净利润	213	299	389	489
净利润同比(%)	40%	41%	30%	26%
毛利率(%)	28.8%	32.3%	33.2%	33.9%
ROE(%)	8.6%	11.5%	13.0%	14.1%
每股收益(元)	0.63	0.88	1.15	1.45
P/E	29.49	20.98	16.15	12.82
P/B	2.53	2.41	2.10	1.80
EV/EBITDA	16	12	9	7

资料来源: 中投证券研究所

				
手剥山核桃	美国大杏仁	碧根果	开口扁桃仁	特级开心果
47.5 元/180g	16.2 元/90g	22.8 元/116g	13.6 元/100g	15.6 元/80g

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2613	2791	3315	3980
现金	1867	1991	2270	2662
应收账款	86	90	114	141
其他应收款	3	4	4	5
预付账款	61	120	193	282
存货	587	586	732	889
其他流动资产	9	0	0	0
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	3309	3815	4468
流动负债	550	605	695	824
短期借款	13	13	13	13
应付账款	233	235	293	356
其他流动负债	305	357	389	456
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	640	730	859
少数股东权益	46	67	94	128
股本	260	338	338	338
资本公积	1835	1757	1757	1757
留存收益	390	507	895	1385
归属母公司股东权益	2485	2602	2991	3480
负债和股东权益	3118	3309	3815	4468

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	213	273	248	349
净利润	224	320	416	523
折旧摊销	39	43	48	54
财务费用	-49	-65	-72	-83
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	3	-9	-155	-145
其他经营现金流	-4	-17	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	72	83
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	-117	72	83
现金净增加额	348	124	279	392

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	2885	3652	4487
营业成本	1950	1955	2441	2965
营业税金及附加	17	18	23	28
营业费用	392	427	541	669
管理费用	145	153	197	247
财务费用	-49	-65	-72	-83
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	397	522	662
营业外收入	13	22	22	22
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	290	415	540	680
所得税	65	96	124	156
净利润	224	320	416	523
少数股东损益	11	21	27	34
归属母公司净利润	213	299	389	489
EBITDA	271	376	498	632
EPS (元)	0.82	0.88	1.15	1.45

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	27.8%	5.4%	26.6%	22.9%
营业利润	45.67	41.3%	31.28	26.8%
归属于母公司净利润	39.93	40.5%	29.92	25.9%
获利能力				
毛利率	28.8%	32.3%	33.2%	33.9%
净利率	7.8%	10.4%	10.6%	10.9%
ROE	8.6%	11.5%	13.0%	14.1%
ROIC	26.3%	37.1%	41.5%	46.2%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	19.3%	19.1%	19.2%
净负债比率	2.15%	2.03%	1.78%	1.51%
流动比率	4.75	4.62	4.77	4.83
速动比率	3.68	3.65	3.72	3.75
营运能力				
总资产周转率	1.26	0.90	1.03	1.08
应收账款周转率	41	31	34	33
应付账款周转率	8.28	8.36	9.26	9.14
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.88	1.15	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.81	0.73	1.03
每股净资产(最新摊薄)	7.35	7.70	8.85	10.30
估值比率				
P/E	29.49	20.98	16.15	12.82
P/B	2.53	2.41	2.10	1.80
EV/EBITDA	16	12	9	7

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
2012-07-26	公司点评: 业绩略超预期, 产品研发开创新模式
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

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。

免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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