

消费品及服务 - 食品

未来增长依赖渠道开拓和薯片业务进展

—洽洽食品 (002557) 2012 年三季度点评

2012 年 10 月 26 日

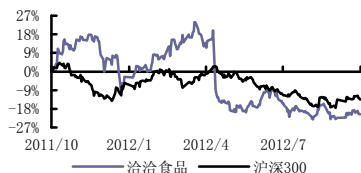
评级: 增持 (维持)

市场数据	2012 年 10 月 26 日
当前价格 (元)	19.29
52 周价格区间 (元)	18.00-29.01
总市值 (百万)	6520.02
流通市值 (百万)	1630.01
总股本 (百万股)	338.00
流通股 (百万股)	84.50
日均成交额 (百万)	14.18
近一月换手 (%)	10.55%
Beta (2 年)	---
第一大股东	合肥华泰集团股份有限公司
公司网址	<a href="http://www.qiaqiafood.com">http://www.qiaqiafood.com</a>

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	2738.84	3009.24	3654.91	4451.23
净利润 (百万元)	212.84	277.55	323.60	367.71
每股收益 (元)	0.63	0.82	0.96	1.09
净利润增长率 %	39.9%	30.4%	16.6%	13.6%
每股净资产 (元)	7.35	7.64	8.24	8.85
市盈率	30.63	23.49	20.15	17.73
市净率	2.62	2.53	2.34	2.18
EV/EBITDA	17.36	13.48	11.25	9.81

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

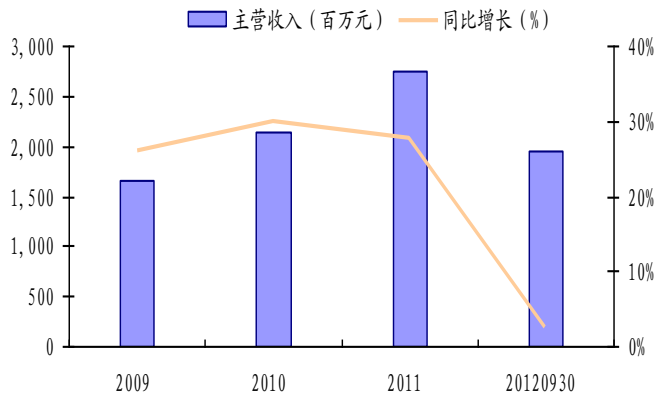
本公司具备证券投资咨询业务资格

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。

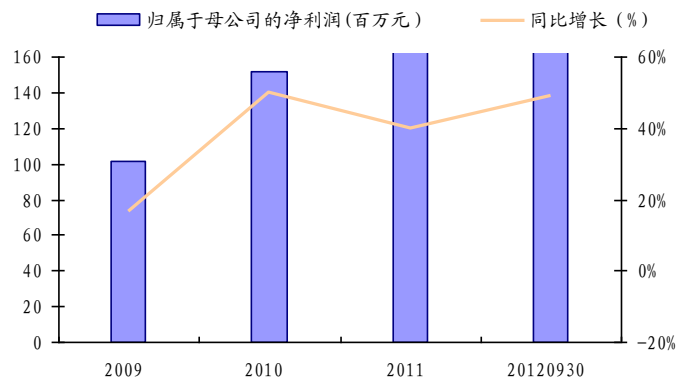
- 利润增长符合市场预期。**前 3 季度实现营业收入 19.5 亿, 同比增长 2.51%; 归属母公司净利润 2.03 亿, 同比增长 49%, 实现每股收益 0.60 元。前 3 季度公司收到的政府补贴达 1968 万元, 扣非后净利润为 1.65 亿元, 同比增长 27.5%。3 季度单季实现收入 7.83 亿, 同比增长 3.15%; 归属母公司净利润 9600 万, 同比增长 49.91%。
- 公司销售收入增长放缓。**占主营收入 77% 的瓜子业务因行业消费量饱和以及公司在县乡渠道拓展方面仍未显现实效, 业务增长出现瓶颈; 薯片业务的调整仍未完成, 原计划 3 季度推出的二代薯片脆脆熊等新品未能按时推出, 影响薯片业务的销售。
- 毛利率持续提升和利息收入增加导致净利润增长超越于收入增长。**因产品提价 (11 年 3 月份瓜子产品提价 6%, 薯片产品 5 月份提价 20% 以上) 和原材料成本下降 (瓜子价格自 11 年 8 月开始回落), 公司产品的整合毛利率提高 5.23 个百分点至 31.7%。募集资金带来的利息收入达 3170 万元, 至财务费率达到 -2.2%。公司的销售费率和管理费率同比增加 0.3 和 1.4 个百分点至预计随着薯片业务的拓展, 销售费用率仍将维持高位。
- 未来增长还看渠道的拓展效果和二代薯片业务的进程。**公司公告 2012 年业绩增长 30-50%, 相对低的原材料成本、利息收入的增加以及明年春节提前等因素有利于全年保持高增长。但未来经营业绩的持续高增长仍需依赖于传统业务的渠道拓展效果和薯片业务的发展进程。公司的市场渠道精耕工程正在深入推进, 新产品研制等也有了较大的进步, 为进一步发展打下基础。
- 盈利预测及投资评级。**预计公司 2012 年-2014 年的每股收益为 0.82 元、0.96 元和 1.09 元, 维持“增持”的投资评级。
- 风险提示:**薯片业务进展低于预期, 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、三季报报；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、三季报年报；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
<b>营业收入</b>					
葵花子类	1,213	1,651	2,035	2,340	2,808
西瓜子类	150	176	195	215	247
薯片	0	76	298	250	375
豆类	40	60	57	63	69
合计	1,574	2,110	2,714	3,009	3,655
<b>毛利率</b>					
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	30.8	30.8
豆类	17.3	12.0	18.6	18.6	18.6
合计	29.3	27.7	28.99	30.41	30.47

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
<b>一、营业利润</b>					
<b>营业收入</b>	<b>2,144</b>	<b>2,739</b>	<b>3,009</b>	<b>3,655</b>	<b>4,451</b>
减：营业成本	1,558	1,950	2,094	2,541	3,127
减：营业税金及附加	3	17	11	18	19
减：营业费用	282	392	419	514	623
减：管理费用	107	145	156	191	232
减：财务费用	2	-49	-36	-36	-38
加：投资净收益	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>193</b>	<b>281</b>	<b>363</b>	<b>427</b>	<b>486</b>
<b>二、利润总额</b>					

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
<b>利润总额</b>	<b>199</b>	<b>290</b>	<b>371</b>	<b>435</b>	<b>493</b>
<b>三、净利润</b>					
减：所得税	37	65	79	95	107
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>162</b>	<b>224</b>	<b>292</b>	<b>340</b>	<b>387</b>
<b>四、归属于母公司所有者净利润</b>					
减：少数股东损益	10	11	14	17	19
加：其他	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>152</b>	<b>213</b>	<b>278</b>	<b>324</b>	<b>368</b>
<b>五、股利分配</b>					
总股本	150	260	338	338	338
EPS(摊薄、元)	0.45	0.63	0.82	0.96	1.09

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.