

食品综合

署名人: 蒋鑫

S0960512080006

0755-82026708

jiangxin@china-invs.cn

署名人: 柯海东

S0960512080001

0755-82026712

kehaidong@china-invs.cn

6-12个月目标价: 22.00元

当前股价: 16.78元

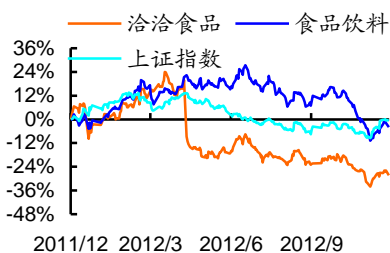
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2159.05
总股本(百万)	338
流通股本(百万)	85
流通市值(亿)	14
EPS	0.60
每股净资产(元)	7.42
资产负债率	17.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	-3.73%	-8.75%	-13.95%
食品饮料	-3.82%	-10.51%	-18.18%
上证指数	6.49%	6.19%	-4.50%



相关报告

20121025-公司点评: 业绩略超预期, 持续推出新品注入增长动力

20120726-公司点评: 业绩略超预期, 产品研发开创新模式

20120510-公司点评: 网络报道停牌 点评

洽洽食品

002557

强烈推荐

负面报道不会影响公司销量, 明年存在预期差

您好, 今天下午洽洽食品因网上媒体报道, 卧底洽洽高档坚果包装车间, 员工打着喷嚏上班, 瓜子存在装袋前喷香精、员工不办理健康证等安全隐患。洽洽食品晚间发表声明, 公司产品所使用的食用香精完全符合国家标准规定, 当地质监部门也到现场进行检查, 排除了食品安全隐患。

投资要点:

- 我们认为报道中并无足以影响销量的负面信息, 下跌属反应过度。报道中提到几个主要问题, 1.关于香精的使用完全符合国家标准 GB2760 的规定。2.瓜子生产过程中煮制用水循环使用符合工艺规范, 会严格控制汤料液的质量指标如 PH 值、特性成分等, 确保瓜子的品质符合国家相关标准。3.规定生产车间员工需持健康证方可上岗, 5 名员工健康证已于 2012 年 12 月 17 日完成补办。报道中也提及车间卫生要求的严谨给记者留下了深刻的印象, 我们认为报道中的体现公司的车间卫生水平已经处于行业较高水平, 并不会对公司销售造成冲击。
- 临近旺季公司近期销售情况逐步好转。明年春节时间比今年晚了 18 天, 在行业今年四季度没有去年旺的背景下, 11 月以来销量增速不断回升, 明年一季度旺季时间长, 预计明年一季度收入增速将明显加快。
- 2012 年 19 倍的 PE 反映市场对公司的预期已经非常悲观, 即使明年新产品不成功也是符合预期, 如果成功则超越市场预期。公司的估值目前对应 2012 年 19 倍, 和贝因美并列食品公司估值水平最低。我们认为这个估值水平反映市场对未来长期增速在 15%-20% 的预期, 因此低于预期风险不大。
- 我们认为明年新产品成功的概率较过去更高。过去市场认为公司的新产品口味不够好, 公司产品研发的模式也较落后, 主要是公司内部人研发, 没有具备创新力的产品, 而薯片上市后先后遇到原料暴涨、原料替代后口感变差、常规消费减少等影响, 销量不达预期; 未来公司仍是坚持不断推出新产品的思路, 但研发模式有所改进, 和日本合作引入成熟产品将提高新产品的成功概率。
- 预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.88, 1.15, 1.45, 对应 PE 分别为 19, 15, 12 倍。目前估值处于行业最低水平, 向下风险不大, 新产品将于明年上半年上市, 即使明年对收入贡献不明显, 但提升长期收入增长预期也提高估值, 我们认为股价基本在底部, 建议买入。
- 风险提示: 新产品上市时间推后

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	2885	3487	4188
收入同比(%)	28%	5%	21%	20%
归属母公司净利润	213	299	371	459
净利润同比(%)	40%	41%	24%	24%
毛利率(%)	28.8%	32.3%	32.9%	33.5%
ROE(%)	8.6%	11.5%	12.5%	13.4%
每股收益(元)	0.63	0.88	1.10	1.36
P/E	26.65	18.96	15.30	12.37
P/B	2.28	2.18	1.91	1.65
EV/EBITDA	14	10	8	7

资料来源: 中投证券研究所

洽洽食品关于媒体报道的情况说明

今日，有关媒体对我司做了相关报道，针对报道内容，公司第一时间进行全面调查。同时，安徽省、合肥市及经开区等质监单位领导也第一时间亲临公司了解情况，到现场进行检查，排除了食品安全隐患。经公司调查，具体情况如下：

1.关于香精的使用问题：

公司产品所使用的食用香精完全符合国家标准 GB2760 的规定，也按照国家标准 GB7718 的规范进行了标识，供方是国内最优秀的食用香精供应商，产品符合国家相关标准。

2.关于瓜子生产过程中煮制用水循环使用的问题：

公司是国内首例改“炒”为“煮”的瓜子生产企业，洽洽香瓜子生产工艺已取得国家发明专利(ZL 00 1 12018.2 一种多味葵花子的加工工艺)，其中的煮制用汤料液不是只添加水进行煮制，在水中还添加了甘草、茴香等多种草本香料，有益人体健康。在煮制过程中，一锅瓜子不能将汤料液中的中草药成分完全吸收，根据企业工艺规范，汤料液可循环使用，在生产时会严格控制汤料液的质量指标如 PH 值、特性成分等，可以确保瓜子的品质符合国家相关标准。

3.关于员工健康证问题：

公司人事制度明确规定，生产车间员工需持健康证方可上岗，公司人力资源总部定期对工厂人事制度执行情况进行检查。在制度执行过程中，由于管理上的疏忽，造成 5 名员工健康证未按公司制度要求及时办理的情况，对此，公司人力资源总部已在月度的工作检查中发现此事，并于 2012 年 12 月 17 日完成健康证的补办并对相关人员作出了严肃处理。

洽洽一直坚守“质量是企业生命”的理念，公司在生产经营过程中，从原料、生产、检验、运输直至销售等各个环节都严格遵守国家及行业相关标准，欢迎和感谢社会各界的监督并提出宝贵的意见和建议。洽洽也将一直努力，为广大消费者“创造美味食品，传播快乐味道”！

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2613	2791	3272	3886	营业收入	2739	2885	3487	4188
现金	1867	1991	2267	2640	营业成本	1950	1955	2339	2784
应收账款	86	90	109	131	营业税金及附加	17	18	22	26
其它应收款	3	4	4	5	营业费用	392	427	516	620
预付账款	61	120	190	273	管理费用	145	153	185	222
存货	587	586	702	835	财务费用	-49	-65	-72	-83
其他	9	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	505	518	500	488	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	322	323	317	305	营业利润	281	397	497	619
无形资产	98	98	98	98	营业外收入	13	22	22	22
其他	84	96	84	85	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	3118	3309	3772	4374	利润总额	290	415	515	637
流动负债	550	605	671	782	所得税	65	96	118	147
短期借款	13	13	13	13	净利润	224	320	396	490
应付账款	233	235	281	334	少数股东损益	11	21	26	32
其他	305	357	378	435	归属母公司净利润	213	299	371	459
非流动负债	36	35	35	35	EBITDA	271	376	474	590
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	0.88	1.10	1.36
其他	36	35	35	35					
负债合计	586	640	706	817	主要财务比率				
少数股东权益	46	67	93	125	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	260	338	338	338	成长能力				
资本公积	1835	1757	1757	1757	营业收入	27.8%	5.4%	20.9%	20.1%
留存收益	390	507	877	1336	营业利润	45.7%	41.3%	25.0%	24.6%
归属母公司股东权益	2485	2602	2973	3432	归属于母公司净利润	39.9%	40.5%	23.9%	23.7%
负债和股东权益	3118	3309	3772	4374	获利能力				
					毛利率	28.8%	32.3%	32.9%	33.5%
					净利率	7.8%	10.4%	10.6%	11.0%
					ROE	8.6%	11.5%	12.5%	13.4%
					ROIC	26.3%	37.1%	39.9%	44.2%
					偿债能力				
					资产负债率	18.8%	19.3%	18.7%	18.7%
					净负债比率	2.15%	2.03%	1.84%	1.59%
					流动比率	4.75	4.62	4.87	4.97
					速动比率	3.68	3.65	3.83	3.90
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	0.90	0.98	1.03
					应收账款周转率	41	31	33	33
					应付账款周转率	8.28	8.36	9.08	9.06
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.88	1.10	1.36
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.81	0.72	0.98
					每股净资产(最新摊薄)	7.35	7.70	8.80	10.15
					估值比率				
					P/E	26.65	18.96	15.30	12.37
					P/B	2.28	2.18	1.91	1.65
					EV/EBITDA	14	10	8	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
2012-12-24	公司点评: 负面报道不会影响公司销量, 明年存在预期差
2012-10-25	公司点评: 业绩略超预期, 持续推出新品注入增长动力
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