

食品综合

署名人: 蒋鑫

S0960512080006

0755-82026708

jiangxin@china-invs.cn

6-12个月目标价: 26.50元

当前股价: 19.55元

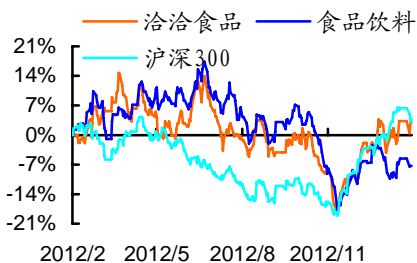
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2397.18
总股本(百万)	338
流通股本(百万)	85
流通市值(亿)	17
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	-0.31%	13.14%	3.88%
食品饮料	-4.41%	0.17%	-11.67%
沪深300	4.13%	24.84%	17.41%



相关报告

《负面报道不会影响公司销量, 明年存在预期差》2012-12-25

《业绩略超预期, 持续推出新品注入增长动力》2012-10-25

《业绩略超预期, 产品研发开创新模式》2012-7-25

《网络报道停牌点评》2012-5-10

《新口感新口味薯片上市, 3月旺销至断货》2012-4-18

《毛利率提升超预期, 利润增长将加速》2012-3-27

《推出新品“蒸优味”核桃, 业绩有望继续超预期》2012-3-22

《营销体系改革, 精细化管理提升整体营销能力》2012-2-22

洽洽食品

002557

强烈推荐

新品发布在即, 长期投资价值仍在

近日公司股价涨幅较大, 我们认为主要是此前负面新闻冲击后公司相对估值降至历史底部, 投资者着眼于长期投资价值介入推动公司估值修复。目前我们的观点是: 公司去年至今受多重因素冲击销量增长缓慢, 但市场已有预期, 短期内业绩的波动不影响长期的投资价值, 基本面仍在我们预期中运行, 我们看好公司与海外合作研发的新产品, 认为公司凭借品牌知名度和完善的渠道网络能顺利铺开新产品, 成为综合休闲食品企业。

- **网上炒作虫眼事件对公司销量没有产生影响。** 近日媒体报道洽洽瓜子“虫眼”事件, 公司发声明表示, 在历年来接受的各级监督抽查中, 从未出现过虫蚀指标不合格。合肥市质量技术监督局 2013 年 2 月 16 日对洽洽在仓库是市场上的产品进行了抽样检查, 所检项目全部符合行业标准。由于产品符合行业标准, 且不构成食品安全问题, 我们了解到公司的产品销量并未收到负面报道影响。
- **预计今年销量已恢复增长。** 去年公司受多重因素影响销量增长缓慢, 预计全年收入基本持平, 10 月公司上新的 SAP 系统后预计要经历磨合期, 12 月要处理渠道库存, 因为 2012 年的产品在 2013 年难销售, 预计会控制发货量, 去年全年收入增长预期同比持平。1 月份在工作日延长的影响下, 预计公司收入已恢复健康增长。
- **新总经理上任后公司将重点抓产品质量, 提高原料的采购标准。** 目前消费者对产品质量的关注度越来越高, 公司为了维护品牌形象, 将会提高原料的采购标准, 虽然成本可能上升, 但长期来说良好的品牌形象是盈利能力持续提升的保障。
- **新原料价格涨幅较大, 预计近期可能会对产品提价。** 去年四季度新的原料采购季成本上涨约 15%, 对毛利率影响明显, 由于旺季前无法提价, 否则影响销量, 我们预计近日可能会对产品提价抵消成本上涨。此外, 新产品毛利率预计在 40% 以上也将推动综合毛利提升。
- **我们认为今年最大的亮点是预计 4 月推出的与海外合作的新品。** 我们预计新品发布可能在 4 月, 大约 6 月可以上市。公司对新品倾注很多心血, 我们也对新品抱有较高的期望, 与海外合作将提高公司产品研发的实力。这是我们一直以来推荐公司的逻辑, 看好公司凭借品牌知名度和完善的渠道网络能顺利铺开新产品, 成为具备多个品类的综合休闲食品企业。
- **我们调整 2012-2014 年 EPS 至 0.85/1.02/1.30, 对应 PE 为 23/19/15 倍, 如果新品面市获得市场认可, 可以给与估值溢价, 6 个月目标价 26.5 元, 维持强烈推荐。**
- **风险提示:** 一季报不达预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	2751	3419	4263
收入同比(%)	28%	0%	24%	25%
归属母公司净利润	213	287	344	440
净利润同比(%)	40%	35%	20%	28%
毛利率(%)	28.8%	32.2%	31.8%	32.4%
ROE(%)	8.6%	11.1%	11.7%	13.0%
每股收益(元)	0.63	0.85	1.02	1.30
P/E	31.05	23.00	19.20	15.02
P/B	2.66	2.55	2.25	1.96
EV/EBITDA	18	13	11	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2613	2758	3227	3843
现金	1867	1992	2228	2566
应收账款	86	86	107	134
其它应收款	3	3	4	5
预付账款	61	117	187	273
存货	587	559	699	864
其他	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	84	96	84	85
资产总计	3118	3276	3726	4331
流动负债	550	585	667	800
短期借款	13	13	13	13
应付账款	233	224	280	346
其他	305	348	374	442
非流动负债	36	35	35	35
长期借款	0	0	0	0
其他	36	35	35	35
负债合计	586	620	702	835
少数股东权益	46	66	90	121
股本	260	338	338	338
资本公积	1835	1757	1757	1757
留存收益	390	495	839	1279
归属母公司股东权益	2485	2590	2935	3375
负债和股东权益	3118	3276	3726	4331

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	213	274	205	297
净利润	224	307	368	471
折旧摊销	39	43	48	54
财务费用	-49	-65	-71	-81
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	3	6	-151	-146
其它	-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	-1277	8	0	0
筹资活动现金流	1574	-117	71	81
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	-157	-117	71	81
现金净增加额	348	125	236	338

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	2751	3419	4263
营业成本	1950	1865	2331	2879
营业税金及附加	17	17	22	27
营业费用	392	407	496	618
管理费用	145	146	181	226
财务费用	-49	-65	-71	-81
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	381	460	593
营业外收入	13	22	22	22
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	290	399	478	611
所得税	65	92	110	141
净利润	224	307	368	471
少数股东损益	11	20	24	31
归属母公司净利润	213	287	344	440
EBITDA	271	359	437	566
EPS (元)	0.82	0.85	1.02	1.30

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	27.8%	0.5%	24.3%	24.7%
营业利润	45.7%	35.5%	20.7%	29.0%
归属于母公司净利润	39.9%	35.0%	19.8%	27.9%
获利能力				
毛利率	28.8%	32.2%	31.8%	32.4%
净利率	7.8%	10.4%	10.1%	10.3%
ROE	8.6%	11.1%	11.7%	13.0%
ROIC	26.3%	36.0%	36.7%	41.6%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	18.9%	18.8%	19.3%
净负债比率	2.15%	2.10%	1.85%	1.56%
流动比率	4.75	4.72	4.84	4.80
速动比率	3.68	3.76	3.79	3.72
营运能力				
总资产周转率	1.26	0.86	0.98	1.06
应收账款周转率	41	30	34	34
应付账款周转率	8.28	8.17	9.26	9.21
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.85	1.02	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.81	0.61	0.88
每股净资产(最新摊薄)	7.35	7.66	8.68	9.98
估值比率				
P/E	31.05	23.00	19.20	15.02
P/B	2.66	2.55	2.25	1.96
EV/EBITDA	18	13	11	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
2013-2-21	公司点评: 依然看好公司新品, 长期投资价值仍在
2012-12-25	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
2012-7-25	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, 2010 年加入中国中投证券, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

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	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