

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: 22.30元

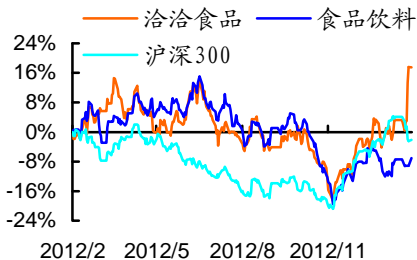
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.82
总股本(百万)	338
流通股本(百万)	85
流通市值(亿)	19
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	20.87%	27.94%	19.12%
食品饮料	4.01%	2.99%	-9.07%
沪深300	1.29%	18.80%	14.47%



相关报告

《洽洽食品-新品发布在即, 长期投资价值仍在》2013-2-22

《洽洽食品-负面报道不会影响公司销量, 明年存在预期差》2012-12-25

《洽洽食品-业绩略超预期, 持续推出新品注入增长动力》2012-10-25

《洽洽食品-业绩略超预期, 产品研发开创新模式》2012-7-25

《洽洽食品-网络报道停牌点评》

2012-5-10

《洽洽食品-新口感新口味薯片上市, 3月旺销至断货》2012-4-18

《洽洽食品-毛利率提升超预期, 利润增长将加速》2012-3-27

洽洽食品

002557

强烈推荐

基本符合预期, 看好新品发布

2月25日晚洽洽食品公布2012年业绩快报, 收入增长0.40%, 营业利润增长24.74%, 利润总额增长29.85%, 归属母公司净利润增长31.37%, 实现每股收益0.83元, 我们此前预期为0.85元, 基本符合预期。今年一季度受成本压力利润增长可能很缓慢, 但短期内的业绩波动不影响长期投资价值, 我们看好公司与海外合作研发的新产品临近发布, 将大幅提升公司的产品研发竞争力。

投资要点:

- 四季度收入下降4.39%, 主要是春节推后, 12月公司控制渠道库存, 预计发货量可能负增长, 在工作日延长影响下1月收入预计增幅较大。去年公司受多重因素影响销量增长缓慢, 10月公司上新的SAP系统后经经销商要经历磨合期; 12月要处理渠道库存, 因为2012年生产的产品在2013年难销售, 公司控制渠道库存, 发货量负增长。1月份在工作日延长的影响下预计已重新恢复增长。去年我们预期葵花籽销量增长约5%, 预计薯片销售额2亿多元, 下滑20%-30%。
- 四季度营业利润下降13.16%, 主要是四季度原料成本上涨15%, 我们测算毛利率下滑约4个百分点, 预计近期公司可能会提价抵消成本上涨。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; 去年四季度原料价格同比上涨15%, 由于旺季前无法提价, 否则影响旺季销量, 预计近日可能会对提价抵消成本上涨。此外, 新产品毛利率预计在40%以上也将推动综合毛利提升。
- 今年一季度受成本压力利润增长可能很缓慢, 但短期内的业绩波动不影响长期投资价值, 我们看好公司与海外合作研发的新产品4月发布。我们预计新品发布可能在4月, 大约6月可以上市。目前生产线和专家等都已入驻, 与海外合作将提高公司产品研发的实力, 这也是之前公司的短板。我们一直以来推荐公司的逻辑是: 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。
- 预计2012-2014年EPS至0.83/1.02/1.30, 对应PE为26/22/18倍, 如果新品面市获得市场认可, 可以给与更高估值溢价, 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	2749	3456	4307
收入同比(%)	28%	0%	26%	25%
归属母公司净利润	213	280	344	441
净利润同比(%)	40%	32%	23%	28%
毛利率(%)	28.8%	31.1%	31.6%	32.2%
ROE(%)	8.6%	10.8%	11.8%	13.1%
每股收益(元)	0.63	0.83	1.02	1.30
P/E	35.41	26.91	21.88	17.10
P/B	3.03	2.92	2.57	2.24
EV/EBITDA	21	17	14	10

资料来源: 中投证券研究所

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	2749	3212	3821	营业收入	2739	2749	3456	4307
现金	1867	1973	2201	2528	营业成本	1950	1893	2366	2920
应收账款	86	86	108	135	营业税金及附加	17	17	22	27
其它应收款	3	3	4	5	营业费用	392	407	512	637
预付账款	61	118	189	276	管理费用	145	146	183	228
存货	587	568	710	876	财务费用	-49	-65	-70	-80
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	351	444	574
无形资产	98	98	98	98	营业外收入	13	29	22	22
其他	84	96	84	85	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	3118	3266	3712	4309	利润总额	290	376	462	592
流动负债	550	589	674	809	所得税	65	83	102	130
短期借款	13	13	13	13	净利润	224	293	361	462
应付账款	233	227	284	350	少数股东损益	11	13	16	21
其他	305	348	377	445	归属母公司净利润	213	280	344	441
非流动负债	36	35	35	35	EBITDA	271	329	422	548
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	0.83	1.02	1.30
其他	36	35	35	35					
负债合计	586	624	709	844	主要财务比率				
少数股东权益	46	59	76	96	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%	0.4%	25.7%	24.6%
留存收益	390	488	832	1273	营业利润	45.7%	24.8%	26.6%	29.1%
归属母公司股东权益	2485	2583	2928	3369	归属于母公司净利润	39.9%	31.6%	23.0%	28.0%
负债和股东权益	3118	3266	3712	4309	获利能力				
					毛利率	28.8%	31.1%	31.6%	32.2%
					净利率	7.8%	10.2%	10.0%	10.2%
					ROE	8.6%	10.8%	11.8%	13.1%
					ROIC	26.3%	32.8%	35.4%	40.3%
					偿债能力				
					资产负债率	18.8%	19.1%	19.1%	19.6%
					净负债比率	2.15%	2.08%	1.83%	1.54%
					流动比率	4.75	4.67	4.77	4.72
					速动比率	3.68	3.70	3.71	3.64
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	0.86	0.99	1.07
					应收账款周转率	41	30	34	34
					应付账款周转率	8.28	8.23	9.26	9.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.83	1.02	1.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.75	0.58	0.85
					每股净资产(最新摊薄)	7.35	7.64	8.66	9.97
					估值比率				
					P/E	35.41	26.91	21.88	17.10
					P/B	3.03	2.92	2.57	2.24
					EV/EBITDA	21	17	14	10

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