

食品综合

署名人: 蒋鑫

S0960512080006

0755-82026708

jiangxin@china-invs.cn

6-12个月目标价: 25.50元

当前股价: 20.44元

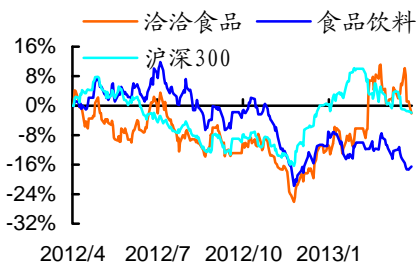
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2211.59
总股本(百万)	338
流通股本(百万)	85
流通市值(亿)	17
EPS	0.84
每股净资产(元)	7.65
资产负债率	19.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	-6.02%	10.01%	12.31%
食品饮料	-8.57%	-6.26%	-13.64%
沪深300	-5.16%	-2.10%	8.91%



相关报告

- 《洽洽食品-基本符合预期,看好新品发布》2013-2-26
- 《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

洽洽食品

002557

强烈推荐

低估值反映低预期,新产品4月发布是亮点

4月8日晚洽洽食品公布2012年年报,实现收入27.50亿元,增长0.40%,实现归属上市公司股东的净利润2.83亿元,同比增长33.03%,经营活动产生的现金流量净额同比增长39.25%,实现每股收益0.84元,此前业绩快报已预告每股收益0.83元;利润分配方案为每10股派发现金股利7元(含税),同时公司发布关于使用部分超募资金投资改造总部生产基地项目的公告。

- 去年公司收入增长0.4%,其中销量同比增长0.2%,实现销量15.29万吨。葵花籽收入21.52亿元,同比增长5.76%;薯片收入2.09亿元,同比下降29.81%;其他小品项收入3.59亿元,同比下降5.84%。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发货量负增长所致。
- 四季度毛利率环比下降4.8个百分点至28.61%,主要是四季度原料成本上涨15%。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。公司原料基地建设步伐加快,公司相继在新疆、内蒙等原料主产区成立农业种植公司,增大优良葵花品种的种植面积,确保原料高质高量的稳定供应。去年四季度原料价格同比上涨15%,由于目前市场上竞争对手并无提价,公司在对渠道梳理,预计后续可能会进行提价。此外,新品毛利率预计在40%以上也将推动综合毛利提升。
- 去年行业需求疲软,公司减少了费用投入,费用率同比下降1.5个百分点至12.79%。去年费用率下降主要是广告促销费和运费减少,今年新品推广预计费用投入会略有增加,但公司将提升管理效率,整体费用率预计平稳。
- 目前公司对渠道加大调整,渠道盈利情况有望改善。公司持续推进“渠道精耕”和“县乡突破”两大工程,对精耕城市进一步细化执行,对县乡客户的开发,根据投入产出比,适时进行梳理。此前我们渠道调研了解到,由于公司经销商逐步细化,有经销商出现窜货砸价现象,渠道利润微薄,公司针对该问题梳理渠道,对渠道利润进行合理分配,进一步提升渠道积极性。截止去年年底,公司终端网点数由2011年的19万家增加至30万家,为未来公司增长奠定良好基础。
- 公司将通过合作开发、并购投资股权等多种形式,丰富产品品项,加快产品升级;4月将进行新品发布,与海外合作将提高公司产品研发的实力量。2012年公司在产品研发上加大力度,完成5项新产品的上市,5项储备新产品,成功申报7项发明专利。我们预计和日本合作开发的新品将在4月发布,大约6月可以上市。
- 今年一季度受成本压力利润增长可能很缓慢,预计收入增长10%左右,利润增长基本持平,但目前公司的低估值已经反映低市场预期,我们看好公司与海外合作研发的新产品在今年贡献收入,未来存在预期差。预计2013-2015年EPS为1.02/1.30/1.60,对应PE为20/16/13倍,6个月目标价26.5元,维持强烈推荐。
- 风险提示:销量不达预期

主要财务指标

单位:百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2750	3377	4154	4985
收入同比(%)	0%	23%	23%	20%
归属母公司净利润	283	344	438	542
净利润同比(%)	33%	22%	27%	24%
毛利率(%)	30.8%	30.9%	31.7%	32.2%
ROE(%)	11.0%	11.8%	13.0%	13.9%
每股收益(元)	0.84	1.02	1.30	1.60
P/E	24.40	20.06	15.76	12.74
P/B	2.67	2.36	2.05	1.77
EV/EBITDA	15	12	10	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	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2482	2914	3499	4229
现金	1602	1911	2233	2671
应收账款	88	106	130	156
其它应收款	9	10	12	14
预付账款	117	187	272	374
存货	528	700	851	1014
其他	137	0	0	0
非流动资产	814	816	784	753
长期投资	115	115	115	115
固定资产	346	416	433	421
无形资产	109	109	109	109
其他	243	176	126	108
资产总计	3296	3730	4283	4982
流动负债	606	686	780	912
短期借款	90	13	13	13
应付账款	208	280	341	405
其他	309	393	426	493
非流动负债	41	35	35	35
长期借款	0	0	0	0
其他	41	35	35	35
负债合计	647	721	815	947
少数股东权益	63	79	100	125
股本	338	338	338	338
资本公积	1758	1758	1758	1758
留存收益	490	834	1273	1815
归属母公司股东权益	2585	2930	3368	3911
负债和股东权益	3296	3730	4283	4982

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	297	333	293	396
净利润	295	361	459	568
折旧摊销	48	51	63	72
财务费用	-59	-57	-70	-83
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	8	-3	-171	-162
其它	0	-18	11	-0
投资活动现金流	-151	-5	-40	-40
资本支出	278	40	40	40
长期投资	-248	-0	0	0
其他	-121	35	0	0
筹资活动现金流	-101	-20	70	83
短期借款	77	-77	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	78	0	0	0
资本公积增加	-78	0	0	0
其他	-178	57	70	83
现金净增加额	45	308	322	438

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2750	3377	4154	4985
营业成本	1902	2334	2838	3379
营业税金及附加	20	24	29	35
营业费用	352	432	540	648
管理费用	169	203	249	299
财务费用	-59	-57	-70	-83
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	363	441	568	707
营业外收入	25	25	25	25
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	383	462	589	728
所得税	88	102	129	160
净利润	295	361	459	568
少数股东损益	12	16	21	25
归属母公司净利润	283	344	438	542
EBITDA	352	435	561	697
EPS (元)	0.84	1.02	1.30	1.60

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	0.4%	22.8%	23.0%	20.0%
营业利润	29.0%	21.7%	28.6%	24.6%
归属于母公司净利润	33.0%	21.6%	27.3%	23.7%
获利能力				
毛利率	30.8%	30.9%	31.7%	32.2%
净利率	10.3%	10.2%	10.6%	10.9%
ROE	11.0%	11.8%	13.0%	13.9%
ROIC	23.2%	30.0%	33.9%	38.3%
偿债能力				
资产负债率	19.6%	19.3%	19.0%	19.0%
净负债比率	13.91	1.80%	1.60%	1.37%
流动比率	4.09	4.25	4.49	4.64
速动比率	3.22	3.23	3.40	3.53
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.96	1.04	1.08
应收账款周转率	30	33	33	33
应付账款周转率	8.63	9.57	9.14	9.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.02	1.30	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.99	0.87	1.17
每股净资产(最新摊薄)	7.65	8.67	9.97	11.57
估值比率				
P/E	24.40	20.06	15.76	12.74
P/B	2.67	2.36	2.05	1.77
EV/EBITDA	15	12	10	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
2013-2-26	公司点评: 基本符合预期, 看好新品发布
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