

洽洽食品 (002557.SZ) 食品行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

赵晓媛
联系人
(8621)61038227
zhaaxy@gjzq.com.cn

陈钢
分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆
分析师 SAC 执业编号: S1130512070001
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

钟凯锋
联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

公司有三点变化, 生效需要时间

事件

公司于1月初更换总经理, 原公司财务总监陈冬梅替换董事长陈先保, 成为公司信任总经理。换届已有一个季度, 我们认为, 信任管理层正在着手改进, 解决公司之前在体制和人事方面的问题。虽然一季报并未体现出现任管理层的改进效果(收入同比增长13.85%, 扣非后净利润下降6.81%), 但我们认为公司实质上正在发生三点变化。

评论

第一个变化: 渠道管理逐步精细化和扁平化。我们认为, 洽洽瓜子之前的大经销商制一直在支持公司的平稳发展, 但也间接导致了公司在通路精耕和终端管理上的放松。根据我们的草根调研, 公司去年可披露的终端30万个(面积 ≥ 20 平方米), 而11年只有20万个, 我们认为, 这一变化并不是有效终端的增加, 而是由于公司之前对渠道层级并未进行有效梳理和统计, 而业务人员对于自己所负责的终端客户也并未形成清楚稳定的把握。新总经理到位后, 着手将公司的渠道向精细化管理发展, 13年对县乡经销商进行服务和提升, 对城市终端客户做有效提升, 加大存量的服务, 增加单点的贡献率。我们认为, 新总经理在渠道上开始进攻之处, 正是洽洽在强大渠道下隐藏的管理上的短板, 这一短板在品类(国葵)粗放增长时稳固而有效的, 但在达到一定程度后会给公司后续发展带来瓶颈。根据之前我们对快销公司的研究, 方向正确且措施到位的话, 渠道精细化管理对销量的拉动将在3-6个月后体现, 彻底的渠道扁平化则需要较长的时间推进。

第二个变化: 对正确产品和策略加大坚持力度。从公司历史上的发展我们可以看到, 在推出其他坚果产品、薯片后, 销售经历过波动, 而在投入较大, 销售波动的时候, 公司对产品的坚持有所下降, 比如薯片的包装变化、花生品类的策略变化。我们认为, 产品的销售波动非常正常, 而销售波动的深层次原因是需要用心揣摩并进行正确应对的, 这考验的是管理层的专注和用心程度, 并不能在销售波动时放弃既有政策而使公司团队和经销商客户放弃之前积累的成果。在其他政策上, 我们注意到, 历史上公司部分中层管理的变化也会对公司既有正确政策的坚持产生影响, 使政策缺乏延续性, 而让公司内部对管理层的方向和措施难以把握。我们认为, 新总经理已经意识到了这一问题, 也强调了对于正确政策和产品的坚持, 稳定了公司内部团队和经销商的信心。

第三个变化: 对公司资金运用效率和团队执行力的提升。我们认为, 洽洽的葵花籽虽然经历过一支独秀的阶段, 销售额也达到20亿以上的规模, 但是更多的是由于葵花籽在中国的庞大消费者基础, 契合行业的品牌化阶段。公司在发展中, 更多是粗放式的增长, 并未完全达到一个管理完善的快销公司所应该具备的条件, 在资金运用上比较粗放, 而团队执行力也并未在激烈的市场竞争中得到锻炼。新任总经理出身于财务总监, 对于资金的运用有着天然的敏感, 同时, 也重点强调了费用投放的有效性。在团队执行力方面, 据我们调研, 公司正在积极从外部引入优秀的管理人员, 并在内部进行初步管理结构调整, 提拔公司内部有卓越贡献的人员, 目的是增加团队的执行力和战斗力。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

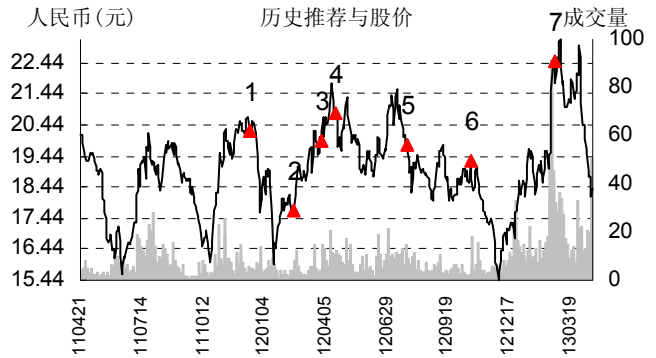
投资建议

维持“增持”评级, 下调目标价至21.8元, 公司13年是经历调整的一年, 并面临部分成本压力。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-12-14	增持	20.28	32.36 ~ 32.36
2	2012-02-20	增持	17.69	32.36 ~ 32.36
3	2012-03-27	增持	19.94	32.36 ~ 32.36
4	2012-04-18	增持	20.81	32.36 ~ 32.36
5	2012-07-26	增持	19.80	24.20 ~ 25.20
6	2012-10-26	买入	19.29	23.33 ~ 23.33
7	2013-02-26	增持	22.52	25.44 ~ 25.44

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net