



2017-08-18

公司点评报告

增持/调低

洽洽食品(002557)

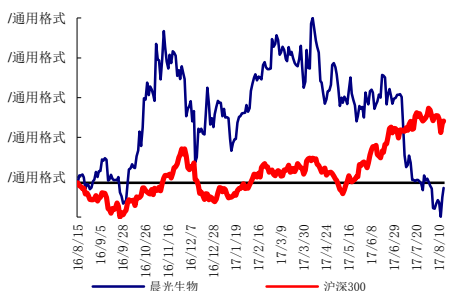
目标价: 16

昨收盘: 14.19

食品饮料 食品加工

洽洽食品中报点评：二季度业绩环比改善，电商调整期有所下滑

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	507/507
总市值/流通(百万元)	7,194/7,194
12个月最高/最低(元)	18.92/13.20

相关研究报告：

《洽洽食品动态点评：多种措施并举，业绩值得期待。》--2017/04/23

《洽洽食品(002557)年报点评：新品推广成效显著，长远布局值得期待》--2017/03/31

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

联系人：管嘉琪

电话：021-61376550

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司公布2017年半年报，上半年公司实现收入16亿，同比减少3.36%；归母净利润1.49亿，同比减少14.16%；EPS为0.29，同比减少14.08%。其中，单二季度实现收入8.01亿，同比增长0.71%；归母净利润7145.15万，同比减少10.43%

季节性因素+传统产品下滑影响业绩，Q2环比有改善。2017上半年，公司实现收入16亿，同比下滑3.4%；Q1/Q2分别变动-7.1%/+0.7%，环比改善趋势较为明显。其中，Q1下滑主要是受春节提前影响，如果综合考虑2016Q4+2017Q1，则营收同比持平。

另外，上半年公司传统红袋葵花子产品受到需求下滑以及自身蓝袋产品挤压影响较为明显。上半年，焦糖、山核桃蓝袋系列葵花子销售约2亿，同比去年翻倍（去年全年约2.5亿，今年全年计划4-5亿），皇葵超过2000万，葵珍近2000万，但是由于传统红袋产品下滑较明显，葵花籽类整体营收仍下降3.74%。

其他产品方面，2017上半年，公司薯片收入8231.39万，同比减少23.9%。坚果、西瓜子、豆类等其它产品实现营收4.15亿，同比增长3.2%。公司今年坚果类产品主推每日坚果，在17个重点城市铺货，取得不错成绩，未来有望逐渐加大市场范围。

电商调整期收入下滑，建议关注下半年双十一表现。2017H1，公司电商收入为6696万，同比减少35%。去年下半年，公司将电商运营团队搬到了杭州，同时从良品铺子招人负责电商业务，上半年业绩下滑可能有团队调整因素；另外，公司今年将B2B业务剥离到线下，不纳入电商范围统计，对电商业绩也有一定影响。我们认为，公司电商的发展战略偏稳健，也是希望在费用不大幅增长的基础上，通过产品质量以及粉丝营销，实现电商的稳健发展。预计全年电商业务要实现增长有压力，建议关注下半年双十一公司表现。

原材料升级+产品结构变化，毛利率有所下滑。2017年2017H1，公司毛利率为30.36%，同比降低1.18pcts。一方面是因为公司对瓜子原材料进行主动升级；另一方面，也是因为葵花子类以外的产品占比有所提升，这些产品毛利率要低于葵花子类。

公司山核桃、焦糖味蓝袋瓜子毛利率要比普通红袋瓜子高 2-3 pcts，皇葵和葵珍系列更高，因此随着未来这些新品占比提升，以及原材料同比影响逐渐消除，公司整体毛利率有望逐渐企稳回升。

费用投放较为稳健，受收入下滑影响费用率上升。2017H1，公司销售费用/管理费用同比增长分别为 4.98%和 1.46%，考虑到公司新品推广，费用投入相对稳健。但由于公司收入下滑，费用率有所提升，进而也影响了公司净利润增长。考虑到公司收入下滑主要是 Q1 季节性因素，Q2 收入已经恢复正增长，未来费用率有望有所降低。

盈利预测与评级：上半年，公司收入下滑主要是受一季度春节提前以及传统红袋下滑影响。Q2 已经恢复正增长，另外焦糖、山核桃蓝袋系列维持较快增长，随着占比提升，有望降低红袋下滑影响。另外，公司坚果类产品收入增长较快，对业绩贡献也有望提升。我们预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.65、0.74、0.86 元，目标价 16 元，降低公司评级为“增持”。

风险提示：红袋产品下滑超预期，市场竞争加剧，食品安全问题。

表 1：晨光生物盈利预测简表

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	3510.01	3586.78	3780.47	4056.44
同比增长	6.09%	2.10%	5.40%	7.30%
归母净利润 (百万)	353.71	326.83	374.54	435.60
同比增长	-2.81%	-7.60%	14.60%	16.30%
每股收益	0.7	0.65	0.74	0.86
PE	20.33	22.00	19.20	16.51

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。