

洽洽食品 (002557.SZ) 增持 (维持评级)

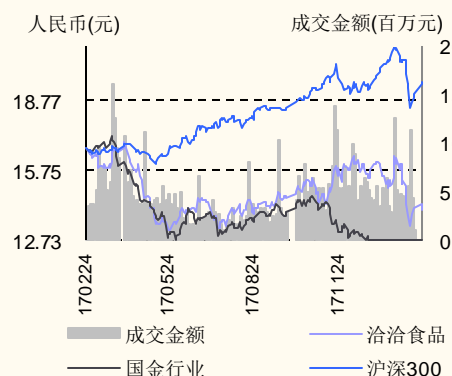
公司点评

市场价格 (人民币): 14.04 元

老品新品齐发力, Q4 收入增速超预期

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	507.00
总市值(百万元)	7,118.28
年内股价最高最低(元)	16.99/13.20
沪深 300 指数	4071.09
深证成指	10662.79



公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.718	0.698	0.628	0.688	0.765
每股净资产(元)	5.63	5.82	6.05	6.33	6.69
每股经营性现金流(元)	0.53	0.93	0.59	0.80	0.86
市盈率(倍)	26.08	23.02	25.14	20.41	18.35
行业优化市盈率(倍)	123.42	99.47	74.63	67.04	67.04
净利润增长率(%)	24.02%	-2.81%	-9.98%	9.52%	11.22%
净资产收益率(%)	12.75%	11.99%	10.39%	10.87%	11.43%
总股本(百万股)	507.00	507.00	507.00	507.00	507.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 洽洽食品公布 2017 年业绩快报, 2017 年预计实现收入 35.9 亿元, 同比 +2.3%, 实现归母净利 3.18 亿元, 同比 -10.04%。按快报计算, 17Q4 单季录得收入 10.84 亿元, 同比 +10.5%, 录得归母净利 8,186.8 万元, 同比 +0.3%。

经营分析

- 传统红袋产品升级到位, Q4 收入增速超预期:** 洽洽 2016Q3 收入出现下滑, 公司调研发现主要是传统红袋瓜子品质落后所致, 从 16 年年底开始对传统红袋产品品质和包装开始升级, 升级逐步到位后, 2017 年 9 月份开始红袋收入止跌企稳, 10 月份开始回升, 预计 2017 年传统红袋产品收入超 15 亿。
- 新品蓝袋、每日坚果发力, 成为新的收入增长点:** 在传统产品企稳的同时, 洽洽新品持续发力。蓝袋瓜子 2017 年预计收入超 5 亿, 超公司预期 (16 年收入约为 2.5 亿), 预计 2018 年收入有望冲 7 亿。2017 年 5 月初洽洽开始推广黄袋每日坚果, 选取 20 多个城市作为试水城市, 2017 年预计贡献收入达 2 亿, 2018 年每日坚果设定销售目标 5 亿左右。这两款新品在 2018 年将继续提高渠道的渗透率, 成为新的收入增长动力。
- 预计 18 年毛利率企稳, 配合新品渠道下沉推广费用高:** 2017 年洽洽利润增速不如收入增速的主要原因是由于升级原料后带来的毛利率的下滑以及新品推广所带来的销售费用的上升。从 17 年年底的原料采购成本来看, 同比基本持平, 2018 年毛利率有望企稳。公司预计 2018 年将配合新品渠道铺设, 加大市场推广费用的投入, 费用端的压力依然较大。

盈利预测

- 我们预计 2017-2019 年公司收入分别为 35.9 亿元/38.2 亿元/41.5 亿元, 分别同比 +2.3%/6.2%/8.6%, 净利分别为 3.18 亿元/3.49 亿元/3.88 亿元, 分别同比 -10.0%/9.5%/11.2%, 对应 EPS 分别为 0.628 元/0.688 元/0.765 元, 目前股价对应 18 年 PE 为 20X。

风险提示

- 新品替代老品, 收入增速下滑:** 由于蓝袋产品对于红袋产品具有一定的替代效应, 由于红袋收入占比较高, 一旦下滑将会拖累收入增速; 市场投放费用超预期, 将拖累利润增速。

相关报告

- 《Q2 业绩下滑幅度较 Q1 缩窄, 电商策略调整影响线上收入-洽洽食...》, 2017.8.18
- 《收入增速稳定, 事业部改革降费用-洽洽食品公司点评》, 2017.3.31

申晟

分析师 SAC 执业编号: S1130517080003
(8621)60230204
shensheng@gjzq.com.cn

于杰

分析师 SAC 执业编号: S1130516070001
yujie@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,113	3,311	3,513	3,594	3,818	4,146	货币资金	668	352	230	380	412	468
增长率		6.4%	6.1%	2.3%	6.2%	8.6%	应收账款	119	172	163	173	184	200
主营业务成本	-2,149	-2,234	-2,422	-2,481	-2,619	-2,823	存货	951	1,183	1,086	1,169	1,234	1,330
%销售收入	69.0%	67.5%	68.9%	69.0%	68.6%	68.1%	其他流动资产	1,027	1,401	1,160	1,184	1,187	1,192
毛利	964	1,077	1,091	1,113	1,199	1,323	流动资产	2,766	3,108	2,639	2,907	3,017	3,190
%销售收入	31.0%	32.5%	31.1%	31.0%	31.4%	31.9%	%总资产	64.6%	67.8%	62.5%	64.0%	64.5%	65.6%
营业税金及附加	-25	-25	-41	-40	-43	-46	长期投资	120	140	58	58	58	58
%销售收入	0.8%	0.8%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,100	1,041	1,150	1,193	1,223	1,238
营业费用	-412	-433	-451	-503	-538	-589	%总资产	25.7%	22.7%	27.3%	26.3%	26.2%	25.5%
%销售收入	13.2%	13.1%	12.8%	14.0%	14.1%	14.2%	无形资产	229	214	298	307	303	299
管理费用	-203	-215	-202	-205	-221	-245	非流动资产	1,515	1,473	1,581	1,633	1,659	1,671
%销售收入	6.5%	6.5%	5.8%	5.7%	5.8%	5.9%	%总资产	35.4%	32.2%	37.5%	36.0%	35.5%	34.4%
息税前利润 (EBIT)	323	405	397	365	397	443	资产总计	4,281	4,581	4,220	4,540	4,676	4,861
%销售收入	10.4%	12.2%	11.3%	10.1%	10.4%	10.7%	短期借款	580	788	363	386	334	268
财务费用	10	7	12	6	11	15	应付款项	459	624	601	615	650	702
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	其他流动负债	374	196	182	387	392	400
资产减值损失	-24	-28	-4	0	0	0	流动负债	1,413	1,609	1,146	1,388	1,376	1,369
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	40	57	27	32	35	37	其他长期负债	48	41	42	0	0	0
%税前利润	10.8%	12.1%	5.8%	7.6%	7.6%	7.2%	负债	1,461	1,650	1,189	1,388	1,376	1,369
营业利润	350	441	432	402	443	495	普通股股东权益	2,727	2,854	2,949	3,065	3,208	3,394
营业利润率	11.3%	13.3%	12.3%	11.2%	11.6%	11.9%	少数股东权益	93	77	82	87	92	98
营业外收支	25	33	37	20	20	20	负债股东权益合计	4,281	4,581	4,220	4,540	4,676	4,861
税前利润	376	474	470	422	463	515	比率分析						
利润率	12.1%	14.3%	13.4%	11.8%	12.1%	12.4%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-84	-109	-111	-99	-109	-121	每股指标						
所得税率	22.2%	23.0%	23.6%	23.5%	23.5%	23.5%	每股收益	0.868	0.718	0.698	0.628	0.688	0.765
净利润	292	365	359	323	354	394	每股净资产	8.068	5.629	5.817	6.045	6.328	6.695
少数股东损益	-1	1	5	5	5	6	每股经营现金净流	0.465	0.526	0.932	0.594	0.797	0.859
归属于母公司的净利润	293	364	354	318	349	388	每股股利	0.700	0.500	0.400	0.400	0.400	0.400
净利率	9.4%	11.0%	10.1%	8.9%	9.1%	9.4%	回报率						
							净资产收益率	10.76%	12.75%	11.99%	10.39%	10.87%	11.43%
							总资产收益率	6.86%	7.94%	8.38%	7.01%	7.46%	7.98%
							投入资本收益率	7.40%	8.39%	8.95%	7.88%	8.35%	9.01%
							增长率						
							主营业务收入增长率	4.18%	6.36%	6.09%	2.31%	6.24%	8.57%
							EBIT增长率	32.38%	25.28%	-1.89%	-8.29%	8.86%	11.64%
							净利润增长率	15.00%	24.02%	-2.81%	-9.98%	9.52%	11.22%
							总资产增长率	10.57%	7.01%	-7.87%	7.58%	3.00%	3.96%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	10.8	12.1	14.2	16.0	16.0	16.0
							存货周转天数	151.4	174.3	171.0	172.0	172.0	172.0
							应付账款周转天数	54.2	51.0	47.1	50.0	50.0	50.0
							固定资产周转天数	106.9	110.5	112.8	114.7	110.7	103.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-3.14%	14.87%	4.39%	0.20%	-2.37%	-5.74%
							EBIT利息保障倍数	-31.6	-56.6	-34.2	-61.2	-36.5	-30.4
							资产负债率	34.13%	36.01%	28.17%	30.58%	29.42%	28.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	1	4	9	16
	0	2	3	5	15
	0	0	0	1	3
	0	0	0	0	0
	0.00	1.67	1.43	1.47	1.62

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-20	买入	18.13	21.00~23.00
2	2016-07-31	买入	20.24	23.00~23.00
3	2017-03-31	买入	16.65	N/A
4	2017-08-18	增持	14.19	N/A

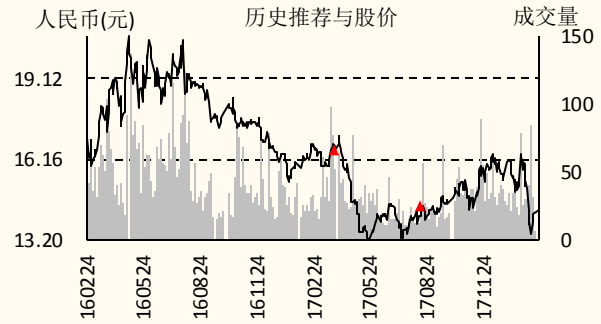
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 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%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH