



2018-04-22

公司点评报告

增持/维持

洽洽食品(002557)

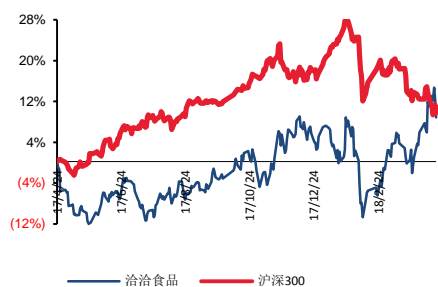
目标价: 19.5

昨收盘: 16.36

日常消费 食品、饮料与烟草

老品企稳新品继续放量，单四季度收入实现双位数增长

■ 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)	8,295/8,295
12个月最高/最低(元)	17.24/13.20

相关研究报告:

洽洽食品(002557)《老品企稳新品放量，明年业绩弹性凸显》--2018/01/23

洽洽食品(002557)《三季度点评：收入增速环比加快，二期员工持股购买彰显信心》--2017/10/30

洽洽食品(002557)《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》--2017/08/18

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

证券分析师助理：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

事件：公司发布2017年季报，2017年，公司实现营业收入36.03亿元，同比增2.55%；归母净利润3.19亿元，同比减9.75%；扣非后归母净利润为2.25亿元，同比减20.82%；EPS为0.63元/股，同比减10.00%。其中，单四季度，公司实现营业收入10.93亿，同比增长11.41%；归母净利润8289.91万，同比增1.58%。

老品企稳新品放量，公司业绩环比加速改善 2017年，公司实现营业收入36.03亿，同比增长2.55%。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4同比增速分别为-7.13%/0.71%/3.82%和11.41%，加速趋势明显。

分产品来看，葵花子实现营收25.04亿，同比减少1.25%，其中Q1/Q2同比增速分别为-3.74%和0.81%。主要原因在于红袋传统葵花子自2017年9月份停止下滑趋势后，一直维持正增长；另外，新品蓝袋葵花子系列全年实现含税销售额约5.5亿元，同比增长超100%。

坚果方面，自2017年4-5月份公司将每日坚果投入市场以来，依托于公司强大的线下渠道以及品牌优势实现爆发式增长，全年实现含税销售额1.6亿元，带动坚果类业务实现营收2.47亿元，同比增长129.20%。

一季度新品维持高增长，业绩有望再加速 2017年Q1，由于传统葵花子产品下滑以及新品基数尚低，公司营收和净利润同比分别下滑7.13%和17.35%，基数较低。2018年Q1，受益于传统葵花子产品企稳、新品占比逐渐提升以及春节旺季时间较长，我们认为，公司营收增速有望继续加快，业绩弹性有望凸显。

坚果业务占比提升，公司毛利率小幅降低 2017年，公司销售毛利率为29.89%，同比降低了1.18pcts，主要是因为坚果等毛利率相对较低的产品占比提升。2017年，公司坚果类毛利率为16.21%，同比降低5.35pcts；而且受益于坚果的快速增长，坚果类业务占比由2016年的3.1%同比提升至6.9%，进一步影响了整体毛利率水平。

葵花子方面，2017年毛利率为33.48%，同比增长了0.05pcts，说明蓝袋系列等新品的增长成功抵消了原材料成本上升对葵花子毛利率的

执业资格证书编码: S1190117060044

影响。

费用率小幅提升，未来随着营收增速加快有望逐渐平稳 2017年，公司销售费用率13.57%，同比提升0.74 pcts。主要是因为新品推广需要，导致促销费增加较多，但是由于营收同比仅增长2.55%，导致费用率有所提升。我们认为，随着传统葵花子业务企稳，未来公司营收增长有望恢复正常水平，公司费用率有望维持平稳水平。另外，2017年公司财务费用率同比提升0.6 pcts，主要是由于汇兑损失增加所致。

盈利预测与评级 公司是葵花子行业的龙头企业，2017年是公司产品结构调整的一年。公司通过主动出击，成功实现传统产品的止滑，同时蓝袋新品系列和每日坚果等新品持续放量，未来有望继续推动公司业绩恢复较快增长。我们预计公司2018-2020年收入增速为14.0%/11.5%/10.5%，归母净利润增速为20.0%/18.0%/16.0，对应PE分别为21.6/18.3/15.8。鉴于公司传统葵花子改善以及新品增长均超预期，公司业绩有望迎来加速，维持“增持”评级，目标价19.5元。

风险提示：新品增长不及预期，费用控制不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3602.7	4107.1	4579.4	5037.4
同比增长	2.6%	14.0%	11.5%	10.0%
净利润(百万元)	319.2	383.1	452.0	524.3
同比增长	-9.8%	20.0%	18.0%	16.0%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.76	0.89	1.03
PE	26.0	21.6	18.3	15.8

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



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。