



2018-04-24

公司点评报告

增持/维持

洽洽食品(002557)

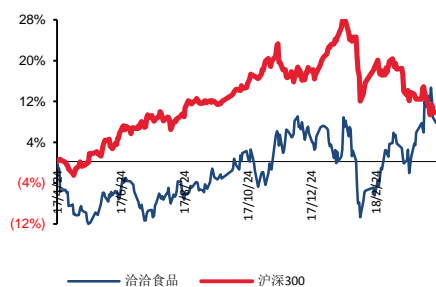
目标价: 19.5

昨收盘: 16.2

日常消费 食品、饮料与烟草

一季度收入增速超预期, 毛利率受坚果影响略有降低

■ 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)	8,213/8,213
12 个月最高/最低(元)	17.24/13.20

相关研究报告:

洽洽食品(002557)《老品企稳新品继续放量, 单四季度收入实现双位数增长》--2018/04/22

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)《三季报点评: 收入增速环比加快, 二期员工持股购买彰显信心》--2017/10/30

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 2018 年一季报, 公司实现营业收入 10.27 亿元, 同比增长 28.44%; 归母净利润 8386.18 万元, 同比增长 8.82%; 扣非后归母净利润为 6225.94 万元, 同比增长 3.53%; EPS 为 0.17 元/股, 同比增长 13.33%。

老品企稳新品放量, 一季报收入再超预期 2018 年, 公司实现营业收入 10.27 亿, 同比增长 28.44%。主要原因在于传统的红袋葵花子自 2017 年 9 月份企稳后, 一直维持正增长; 而新品蓝袋葵花子以及每日坚果继续维持高速增长, 且随着占比持续提升对营收拉动作用日益凸显。另外, 2017 年一季度(收入同比下滑 7.13%)的低基数也对 2018 年一季度业绩超预期奠定了一定基础。目前新品蓝袋葵花子以及每日坚果的市场渗透率仍较低, 借助公司品牌和渠道优势, 全年有望继续维持高速增长。

坚果处于市场投放期, 占比提升影响公司毛利率 2017 年, 公司销售毛利率为 29.89%, 同比降低了 1.18 pcts; 2018 年一季度, 公司销售毛利率为 28.93%, 同比继续降低了 1.81 pcts。我们认为, 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 5.35 pcts; 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%, 预计 2018 年一季度更高, 从而影响了整体毛利率水平。目前公司坚果业务仍处于高速增长期, 收入和市场占有率为公司第一考核目标。长期来看, 待坚果业务体量上规模后, 公司对利润的考核有望加大, 坚果业务盈利能力有望增强。

另外, 2018 年 3 月 23 日, 商务部发布文件, 拟对自美进口部分产品加征关税, 其中包括坚果制品, 意味着未来所有来自美国的坚果都可能被加征 15%的额外关税。市场担忧这会对公司成本造成较大的提升, 但是我们了解到, 公司坚果原材料中从美国进口比例仅约 10%, 因此影响相对有限。而且关税提升是全行业共同面临的问题, 行业内企业也有望通过提价抵消成本影响。

销售费用率维持稳定, 规模效益逐渐显现 2017 年, 由于公司新品推广导致促销费增加较多, 公司销售费用同比增长 8.46%; 再加上 2017

执业资格证书编码: S1190117060044

年营收增长仅 2.55%，导致公司销售费用率同比提升 0.74 pcts 至 13.57%。

2018 年一季度，公司销售费用同比增长 26.9%，继续维持较高的增长。但是由于公司营收增速较快，一季度销售费用率为 13.61%，同比降低 0.17 pcts，说明规模效益正在逐渐显现。长期来看，随着公司营收恢复正常水平以及新品持续发展，公司整体费用率有望稳中有降。

管理费用率方面，2018 年一季度为 4.67%，同比降低 1.03 pcts，主要是受益于营收快速增长。另外，公司资产减值损失同比增加 441 万，主要是本期计提坏账准备增加所致。

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。鉴于公司一季报收入增速超预期，我们上调公司 2018-2020 年收入增速为 20.0%/15.0%/12.0%，归母净利润增速为 19.0%/18.0%/16.0%，对应 PE 分别为 21.6/18.3/15.8，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	4323.3	4971.8	5568.4
同比增长	2.6%	20.0%	15.0%	12.0%
净利润(百万元)	319.2	379.9	448.2	520.0
同比增长	-9.8%	19.0%	18.0%	16.0%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.75	0.88	1.03
PE	25.7	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	liyew@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	liyongyang@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。