

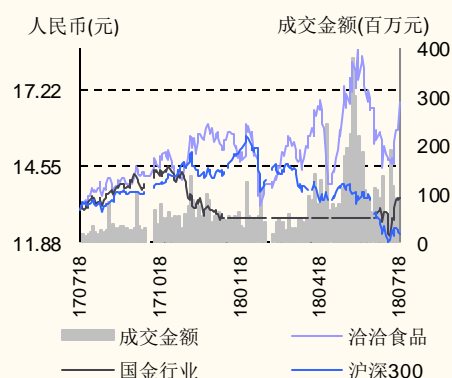
洽洽食品 (002557.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.80 元

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)	8,517.60
年内股价最高最低(元)	18.69/13.04
沪深 300 指数	3431.32
中小板综	9395.26



相关报告

- 《18Q1 收入高增速, 毛利率下滑影响利润-洽洽食品公司点评》, 2018.4.24
- 《业绩逐季改善, 蓝袋+坚果将成为 18 年主旋律-洽洽食品公司点评》, 2018.4.24
- 《老品新品齐发力, Q4 收入增速超预期-洽洽食品公司点评》, 2018.2.25
- 《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

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

寇星 联系人 kouxing@gjzq.com.cn

传统产品大幅提价, H2 业绩弹性凸显

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.698	0.630	0.769	0.869	0.975
每股净资产(元)	5.82	6.04	6.89	7.41	8.04
每股经营性现金流(元)	0.92	0.57	0.60	0.79	1.08
市盈率(倍)	23.02	25.08	21.28	18.82	16.79
净利润增长率(%)	-2.81%	-9.75%	22.10%	13.09%	12.11%
净资产收益率(%)	11.99%	10.42%	11.15%	11.73%	12.13%
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

事件简评

- 洽洽食品对于主力传统产品 (除蓝袋外, 包括绿袋、红袋) 提出厂价, 平均涨价幅度在 8-10% 左右。而每日坚果 6 月底出厂价亦提 7% 左右, 两大主力产品提价将有望增厚今年下半年业绩。

经营分析

- 传统和坚果毛利提升明显, H2 业绩弹性凸显:** 此次传统产品平均涨价幅度在 8-10% 左右, 去年红袋贡献收入约 14 亿左右, 预计提价后全年收入在 15-17 亿。每日坚果 6 月底出厂价亦提 7% 左右, 预计全年收入近 5 亿。我们预计提价后, 传统总收入同比+10% 左右, 蓝袋预计收入同比+40% 左右, 坚果收入预计+120%, 整体 2018 年洽洽收入预计同比+18%。目前提价只是集中在出厂价层面, 将分批传导至终端, 下半年将带来洽洽传统红袋毛利的提升, 我们预计整体传统产品 2018 年毛利在 35% 左右, 蓝袋毛利在 40% 左右, 全年瓜子毛利率预计超 36%, 而每日坚果毛利有望在提价以及规模效应和工厂绩效的提高下, 全年每日坚果毛利有望至 21%-23% 区间。
- 提价时间点和幅度合情合理:** 公司上一次提价为 2013 年, 期间原料、人工成本均有上涨。2016 年年底传统红袋由于原料调整进入产品升级期, 至 2017 年 9 月份, 传统产品调整期结束, 收入增速转跌为升。虽然 2018 年原材料采购价格同比基本平稳, 但占总收入近 60% 的传统产品升级后成本相较 2015 年依然上涨, 公司在传统产品企稳的情况下提价合情合理。同时虽然提价幅度达 8-10%, 但较次新品蓝袋瓜子终端售价依然有距离, 渠道分品类拓展策略依然有效。另一新品每日坚果亦在六月底提价, 每日坚果受制于进口原材料、规模效应以及工厂生产效率的影响, 毛利率较低, 此次提价将有效缓解新品每日坚果放量后对于整体毛利率的拖累。
- 预计 Q2 收入增速环比回落, 业绩稳中有升:** Q1 受春节错峰以及每日坚果的影响, 收入增速较高。Q2 是消费淡季, 增速环比下滑, 预计总体在 10% 左右, 红袋收入增速预计个位数, 蓝袋预计收入增速近 20%, 新品山药脆皮、一口脆、坚果先生等新品渠道反馈良好, 费用控制得当, 预计 Q2 单季利润增速略超收入增速。

盈利调整

- 我们略上调前期预期, 预计 2018-2020 年洽洽收入分别为 42.5 亿/47.9 亿/52.4 亿, 同比+18%/13%/9%, 净利分别为 3.9 亿/4.4 亿/4.9 亿, 同比+21%/13%/12%, 对应 18/19 PE 分别为 21X/19X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 提价终端接受低于预期, 影响收入; 新品费用效用不达预期, 费用率上升。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	3,311	3,513	3,603	4,247	4,791	5,240
增长率	6.1%	2.6%	17.9%	12.8%	9.4%	
主营业务成本	-2,234	-2,422	-2,526	-2,912	-3,272	-3,561
%销售收入	67.5%	68.9%	70.1%	68.6%	68.3%	68.0%
毛利	1,077	1,091	1,077	1,335	1,519	1,679
%销售收入	32.5%	31.1%	29.9%	31.4%	31.7%	32.0%
营业税金及附加	-25	-41	-43	-50	-57	-62
%销售收入	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-433	-451	-489	-600	-699	-777
%销售收入	13.1%	12.8%	13.6%	14.1%	14.6%	14.8%
管理费用	-215	-202	-210	-250	-282	-309
%销售收入	6.5%	5.8%	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%
息税前利润 (EBIT)	405	397	335	434	481	532
%销售收入	12.2%	11.3%	9.3%	10.2%	10.0%	10.2%
财务费用	7	12	-10	-22	-14	-5
%销售收入	-0.2%	-0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-28	-4	-6	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	57	27	40	45	50	55
%税前利润	12.1%	5.8%	9.6%	8.8%	8.7%	8.5%
营业利润	441	432	367	455	517	582
营业利润率	13.3%	12.3%	10.2%	10.7%	10.8%	11.1%
营业外收支	33	37	50	55	60	65
税前利润	474	470	417	510	577	647
利润率	14.3%	13.4%	11.6%	12.0%	12.0%	12.3%
所得税	-109	-111	-95	-117	-133	-149
所得税率	23.0%	23.6%	22.9%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	365	359	322	393	444	498
少数股东损益	1	5	2	3	4	4
归属于母公司的净利润	364	354	319	390	441	494
净利率	11.0%	10.1%	8.9%	9.2%	9.2%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	365	359	322	393	444	498
少数股东损益	1	5	2	3	4	4
非现金支出	122	113	117	111	118	128
非经营收益	-66	-34	-31	-77	-95	-114
营运资金变动	-160	30	-120	-120	-68	35
经营活动现金净流	262	467	287	306	399	547
资本开支	-119	-110	-125	-78	-97	-93
投资	-288	245	-330	-1	0	0
其他	272	206	92	45	50	55
投资活动现金净流	-136	341	-364	-34	-47	-38
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	205	-425	344	-273	-126	-290
其他	-458	-424	-259	20	-192	-184
筹资活动现金净流	-253	-849	85	-253	-318	-473
现金净流量	-127	-41	9	20	34	35

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	352	230	234	254	288	323
应收款项	172	163	201	221	252	280
存货	1,183	1,086	1,069	1,277	1,479	1,659
其他流动资产	1,401	1,160	1,445	1,490	1,555	1,616
流动资产	3,108	2,639	2,949	3,242	3,574	3,878
%总资产	67.8%	62.5%	63.1%	65.0%	66.7%	68.1%
长期投资	140	58	178	179	178	178
固定资产	1,041	1,150	1,181	1,228	1,266	1,295
%总资产	22.7%	27.3%	25.3%	24.6%	23.6%	22.7%
无形资产	214	298	296	272	274	276
非流动资产	1,473	1,581	1,725	1,749	1,788	1,819
%总资产	32.2%	37.5%	36.9%	35.0%	33.3%	31.9%
资产总计	4,581	4,220	4,674	4,992	5,363	5,697
短期借款	788	363	707	435	306	12
应付款项	624	601	586	705	888	1,072
其他流动负债	196	182	204	239	286	406
流动负债	1,609	1,146	1,497	1,379	1,480	1,490
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	41	42	45	45	48	51
负债	1,650	1,189	1,542	1,424	1,529	1,543
普通股股东权益	2,854	2,949	3,063	3,495	3,759	4,075
少数股东权益	77	82	69	72	75	79
负债股东权益合计	4,581	4,220	4,674	4,992	5,363	5,697

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.718	0.698	0.630	0.769	0.869	0.975
每股净资产	5.629	5.817	6.041	6.894	7.414	8.038
每股经营现金净流	0.517	0.922	0.566	0.604	0.787	1.079
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.350	0.350	0.350
回报率						
净资产收益率	12.75%	11.99%	10.42%	11.15%	11.73%	12.13%
总资产收益率	7.94%	8.38%	6.83%	7.81%	8.22%	8.67%
投入资本收益率	8.39%	8.95%	6.74%	8.35%	8.95%	9.84%
增长率						
主营业务收入增长率	6.36%	6.09%	2.55%	17.88%	12.81%	9.38%
EBIT 增长率	25.28%	-1.89%	-15.62%	29.44%	10.81%	10.66%
净利润增长率	24.02%	-2.81%	-9.75%	22.10%	13.09%	12.11%
总资产增长率	7.01%	-7.87%	10.75%	6.80%	7.44%	6.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.1	14.2	17.2	18.0	18.2	18.5
存货周转天数	174.3	171.0	155.7	160.0	165.0	170.0
应付账款周转天数	51.0	47.1	44.9	45.0	46.0	47.0
固定资产周转天数	110.5	112.8	105.7	89.4	78.3	70.1
偿债能力						
净负债/股东权益	14.87%	4.39%	15.10%	5.07%	0.47%	-7.45%
EBIT 利息保障倍数	-56.6	-34.2	34.0	19.9	35.0	102.8
资产负债率	36.01%	28.17%	33.00%	28.54%	28.50%	27.07%

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
买入	0	0	0	0	6
增持	0	0	0	0	9
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.60

来源：贝格数据

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。

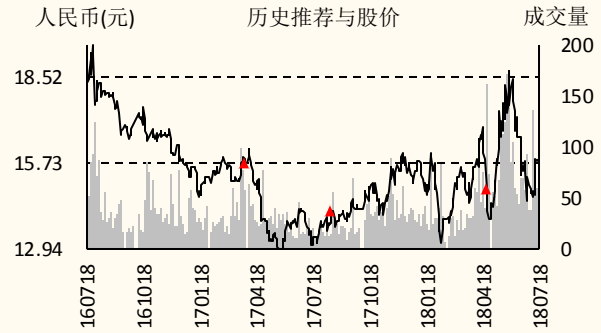
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-31	买入	20.24	23.00~23.00
2	2017-03-31	买入	16.65	N/A
3	2017-08-18	增持	14.19	N/A
4	2018-02-25	增持	14.04	N/A
5	2018-04-21	买入	16.36	N/A
6	2018-04-24	买入	16.20	N/A

来源：国金证券研究所



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