

增持

——首次覆盖

洽洽食品 (002557)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年03月01日

行业: 食品饮料



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC证书编号: S0870518070002

Q4 营收提速, 提价提振盈利

■ 公司动态事项

公司发布2018年业绩快报, 全年实现营收41.91亿元, 同比增长16.34%; 利润总额5.77亿元, 同比增长38.23%; 归属净利润4.33亿元, 同比增长35.58%。

■ 事项点评

Q4收入增速再提升, 瓜子提价, 坚果高增

2018Q4, 公司预计实现营收约12.81亿元, 同比增长17.2%。全年Q1-Q4的收入增速分别为28.5%/5.9%/13.7%/17.2%, Q3开始收入增速企稳回升, 我们认为: 一是红袋瓜子于去年7月提价, 提价效应在下半年逐渐显现, 销量端稳定的情况下带动全年增长约10%; 二是蓝袋瓜子保持25-30%的较快增长; 三是每日坚果小黄袋高速增长, 2018年前三季度录得含税收入约3亿元, 预计全年含税收入约5亿元。此外, 新装喀吱脆山药脆片预计全年贡献收入约6000万元。

提价改善毛利, 盈利能力提升

公司去年7月对红袋系列8个产品进行了6%-14.5%不等的提价, 提价后红袋毛利率目前可达37%以上。每日坚果于去年6月底进行了约8%的提价, 目前坚果毛利率达到20%以上, 未来随着生产自动化的实现, 坚果毛利率水平有望进一步提升。费用端, 我们预计全年销售和管理费用率维持稳定水平。受提价效应影响, 公司盈利明显改善, 2018Q4实现归属净利润约1.30亿元, 同增56.6%, 净利率为10.1%, 同比提高2.5pct; 全年净利率达10.3%, 同比提高1.5pct。

品类聚焦, 机制优化

公司聚焦两大品类瓜子和坚果, 传统优势瓜子中, 红袋提升质量, 成功提价增速回升; 蓝袋创新品类, 维持快速增长, 且毛利率高于红袋, 结构升级将逐步提高瓜子品类毛利率水平。坚果成为公司第二大单品, 5年规划30-40亿, 预计2019年含税收入约8-9亿元。2019年1月公司每日坚果小黄袋迎来开门红, 单月销售额突破1亿元。同时, 公司优化内部管理机制、释放活力, 单独成立产品和销售事业部, 按业绩BU单元运营, 贯彻落实阿米巴管理模式, 提升管理效率。此外, 公司积极开展员工持股, 绑定员工利益, 目前第三期员工持股(第一批)已完成股票购买, 购买均价17.99元/股, 占比0.08%。

■ 投资建议

我们预计公司 2019-2020 年归属净利润分别为 5.28/6.00 亿元, 对应 EPS 为 1.04/1.18 元/股, 按 2 月 28 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 21/19 倍。公司瓜子在提质、创新之下恢复较快增长, 毛利率预期改善; 每日坚果打造爆款, 为公司打开成长空间。首次覆盖, 给予“增持”评级。

基本数据 (2019.2.28)

报告日股价 (元)	22.13
12mth A 股价格区间 (元)	13.92-22.13
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	112.2
每股净资产 (元)	6.29
PBR (X)	3.52

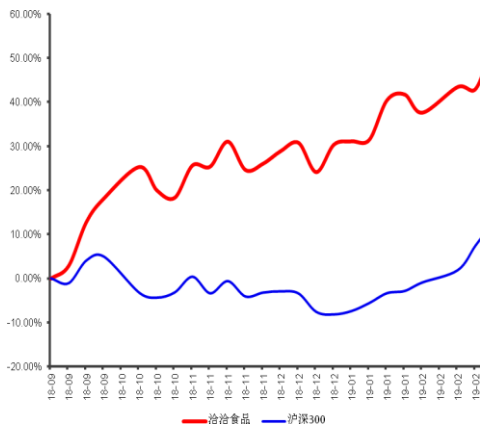
主要股东 (2018Q3)

华泰集团	49.95%
万和投资	7.31%
中海信托-员工持股计划	2.15%
李刚	1.97%
全国社保基金	1.96%

收入结构 (2018H1)

葵花子	63.94%
坚果	10.66%
其他	25.40%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 风险提示

每日坚果推广不及预期、毛利率下滑、固定资产折旧大幅增加、食品安全风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3602.74	4188.25	4940.97	5536.76
年增长率	2.55%	16.25%	17.97%	12.06%
归属于母公司的净利润	315.54	434.09	527.72	600.33
年增长率	-10.79%	37.57%	21.57%	13.76%
每股收益 (元)	0.62	0.86	1.04	1.18
PER (X)	35.56	25.85	21.26	18.69

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2019/2/28 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	137	335	395	443
应收和预付款项	293	259	391	337
存货	1069	1296	1476	1625
其他流动资产	1352	1352	1352	1352
长期股权投资	178	178	178	178
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1181	1029	875	720
无形资产和开发支出	284	249	215	180
其他非流动资产	34	28	21	21
资产总计	4527	4725	4904	4856
短期借款	704	608	547	190
应付和预收款项	586	733	794	901
长期借款	0	0	0	0
其他负债	105	105	105	105
负债合计	1395	1446	1447	1196
股本	507	507	507	507
资本公积	1582	1582	1582	1582
留存收益	974	1117	1291	1489
归属母公司股东权益	3063	3206	3381	3579
少数股东权益	69	72	76	81
股东权益合计	3132	3278	3457	3660
负债和股东权益合计	4527	4725	4904	4856

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	303	587	471	794
投资活动产生现金流量	-364	23	23	23
融资活动产生现金流量	97	-412	-433	-769
现金流量净额	25	198	60	48

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3603	4188	4941	5537
营业成本	2526	2772	3250	3636
营业税金及附加	43	50	58	66
营业费用	489	565	667	747
管理费用	210	243	287	321
财务费用	10	25	20	10
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	40	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
营业利润	360	533	659	757
营业外收支净额	50	50	50	50
利润总额	410	583	709	807
所得税	92	146	177	202
净利润	318	437	532	605
少数股东损益	2	3	4	5
归属母公司股东净利润	316	434	528	600

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	29.89%	33.81%	34.22%	34.33%
EBIT/销售收入	11.38%	14.52%	14.75%	14.75%
销售净利率	8.83%	10.45%	10.76%	10.93%
ROE	10.30%	13.54%	15.61%	16.77%
资产负债率	30.82%	30.61%	29.51%	24.64%
流动比率	2.04	2.24	2.50	3.14
速动比率	0.31	0.41	0.54	0.65
总资产周转率	0.80	0.89	1.01	1.14
应收账款周转率	18.99	20.41	18.95	21.19
存货周转率	2.36	2.14	2.20	2.24

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。