

增持

——维持

洽洽食品 (002557)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年04月12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

基本数据 (2019.4.11)

报告日股价 (元)	22.57
12mth A 股价格区间 (元)	13.92-26.10
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	114.43
每股净资产 (元)	6.56
PBR (X)	3.44

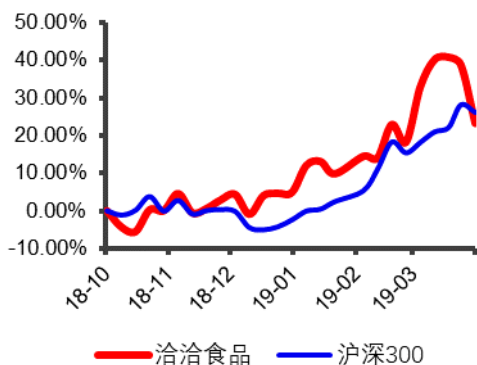
主要股东 (2018)

华泰集团	48.50%
万和投资	7.31%
李刚	1.97%
全国社保基金一一五组合	1.96%
中信证券卓越成长股票集合资产管理计划	1.95%

收入结构 (2018)

葵花子	66.94%
坚果	11.97%
其他	21.09%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《洽洽食品 (002557) 2018 业绩快报点评: Q4 营收提速, 提价提振盈利》

提价增厚盈利, 双管齐下发力

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报, 全年实现收入41.97亿元, 同增16.5%, 归属净利润为4.33亿元, 同增35.6%, EPS为0.85元/股, ROE=13.61%, 公司拟每10股派现5元。同时公司拟回购0.5-1亿元, 回购价格不超过30元/股, 不超过本次拟回购股份总数的50%用于股权激励或员工持股计划, 剩余用于可转债的转股。

■ 事项点评

蓝袋系列和每日坚果高速增长, 电商放量

分业务看, 葵花子实现收入28.09亿元, 同增12.22%, 其中蓝袋系列销售突破7.1亿元, 同增约34%, 保持快速增长; 红袋系列在去年7月提价效应影响下收入增速预计为10%左右。坚果类实现收入5.02亿元, 同增103.15%, 收入占比同比提高5.11pct至11.97%。每日坚果小黄袋保持高速增长, 估计Q4录得含税收入约2亿元, 5年规划30-40亿, 2019年含税收入指引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。此外, 公司山药脆片产品山药妹在去年6、7月份推出后, 实现销售收入破6000万元。量价来看, 公司全年产品销量18.94万吨, 同增9.48%, 销售单价约为2.22万元/吨, 同增6.40%, 提价效果明显。分区域看, 南方区仍是公司销售的主阵地, 收入16.22亿元 (+14.39%), 占比38.65%; 东方区快速增长, 收入10.77亿元 (+34.29%), 占比25.66%; 北方区收入止跌回升, 同增6.58%至8.42亿元; 电商全年销售达2.80亿元, 每日坚果、山药脆片等在线上供应差异化产品, 实现快速放量; 海外收入稳步增长至2.39亿元, 其中蓝袋系列在俄罗斯、中亚等海外空白市场成功销售。

瓜子&坚果毛利率同步提高, 盈利明显改善

公司综合毛利率为31.17%, 同比提高1.27pct, 其中葵花子和坚果的毛利率分别为35.20% (+1.72pct) 和19.17% (+2.96pct), 红袋提价及高毛利的蓝袋销售占比提升改善葵花子的毛利率水平, 坚果一方面去年6月底进行了约8%的提价, 另一方面逐渐实现生产自动化降低运营成本, 预计毛利率水平仍有进一步提升空间。费用端, 销售费用率13.58% (+0.01pct), 管理费用率5.15% (-0.10pct), 研发费用率0.6% (+0.01pct), 财务费用率降至-0.14%, 主要系汇兑净损失减少。公司全年实现归属净利润4.33亿元, 同增35.6%, 净利率同比提高1.46pct至10.32%, 其中Q4归属净利润为1.30亿元, 同增56.63%, 提价因素带动下Q3\Q4的净利率同比分别提高2.99pct\2.51pct, 盈利能力明显改善。

聚焦品类创新发展, 加强线上下渠道协同

产品端, 公司继续聚焦瓜子和坚果两大品类, 瓜子方面, 传统红袋提升产品力以强化市占率, 蓝袋系列继续加强渠道和产品种类的拓展, 将推出“海瓜子”系列新品, 以实现营收和净利润的较好增长; 坚果方面, 打造核心单品抢占市场先机, 未来将持续延伸渠道、强化定位、完善自动化生产供应及线上线下的融合; 山药妹新品将继续加大渠道和品牌宣传的投入, 以实

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。

现产品迅速发展。公司将以蓝袋、小黄袋每日坚果、山药妹/嘿铁棍山药脆片三大重点新品类为落脚点推进品牌建设。渠道端，公司线下巩固强势市场、提升弱势市场，通过一县一店等项目加速渠道下沉，并全面推动团购、异业合作及水果渠道、母婴、蛋糕等新特渠道；2019年将全面发力线上渠道，推动线上与线下的资源共享及协同、与团购等新渠道的协同，并加强与线上平台渠道商的合作。同时，公司将在区域中心城市的推动下加快海外潜力空白市场的开发，并继续推进海外食葵和坚果种植项目。

■ 投资建议

由于毛利率改善幅度略低于预期，我们小幅调整 2019-2020 年归属净利润为 5.18/5.97 亿元（分别下降 1.9%/0.5%），并新增 2021 年归属净利润预测为 6.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.02/1.18/1.36 元/股，对应 PE 分别为 22/19/17 倍（按 2019/4/11 收盘价计算）。短期来看，2019H1 由于提价影响业绩有弹性，中长期看，公司聚焦瓜子和坚果两大品类，创新产品、深耕渠道，且内部管理机制优化释放活力，百亿规模可期。维持“增持”评级。

■ 风险提示

新品推广不及预期、原材料价格上涨风险、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)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4197.05	4952.80	5619.60	6343.64
年增长率		18.01%	13.46%	12.88%
归属于母公司的净利润	432.81	517.76	597.30	691.49
年增长率		19.63%	15.36%	15.77%
每股收益 (元)	0.85	1.02	1.18	1.36
PER (X)	26.44	22.10	19.16	16.55

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2019/4/11 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	495	562	755
应收和预付款项	201	264	178	248
存货	1209	1014	1148	984
其他流动资产	1639	1639	1639	1639
长期股权投资	157	157	157	157
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1179	1176	1172	1160
无形资产和开发支出	256	256	256	256
其他非流动资产	111	39	37	35
资产总计	5128	5039	5148	5234
短期借款	590	534	240	0
应付和预收款项	928	675	767	733
长期借款	0	0	0	0
其他负债	251	202	202	202
负债合计	1769	1411	1209	935
股本	507	507	507	507
资本公积	1584	1584	1584	1584
留存收益	1235	1494	1793	2139
归属母公司股东权益	3326	3585	3884	4229
少数股东权益	33	44	56	70
股东权益合计	3359	3629	3939	4299
负债和股东权益合计	5128	5039	5148	5234

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	747	579	660	759
投资活动产生现金流量	-292	8	8	15
融资活动产生现金流量	-324	-334	-602	-581
现金流量净额	139	253	67	193

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4197	4953	5620	6344
营业成本	2889	3334	3783	4264
营业税金及附加	46	54	62	69
营业费用	570	669	753	844
管理&研发费用	241	272	303	336
财务费用	-6	17	7	-6
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	87	50	50	50
其他收益	4	0	0	0
营业利润	542	656	762	886
营业外收支净额	31	30	30	30
利润总额	573	686	792	916
所得税	131	158	182	211
净利润	442	528	609	706
少数股东损益	9	11	12	14
归属母公司股东净利润	433	518	597	691

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	31.16%	32.68%	32.68%	32.78%
EBIT/销售收入	13.42%	14.24%	14.24%	14.37%
销售净利率	10.45%	10.67%	10.85%	11.12%
ROE	12.92%	14.44%	15.38%	16.35%
资产负债率	31.76%	28.00%	23.48%	17.86%
流动比率	2.10	2.42	2.92	3.88
速动比率	0.28	0.54	0.61	1.07
总资产周转率	0.85	0.98	1.09	1.21
应收账款周转率	23.33	30.64	35.24	40.22
存货周转率	2.39	3.29	3.30	4.33

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±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±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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。