

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08月16日

行业: 食品饮料



Q2 增速回升, 坚果毛利改善释放盈利空间

分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2019.8.15)

报告日股价 (元)	24.84
12mth A 股价格区间 (元)	13.97-28.00
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	125.94
每股净资产 (元)	6.49
PBR (X)	3.83

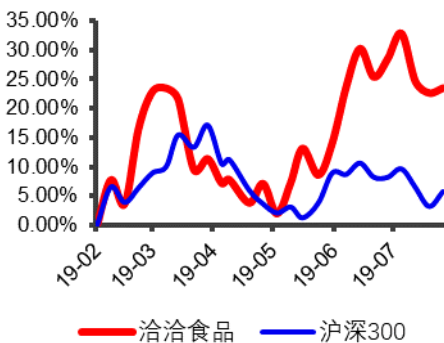
主要股东 (2019H1)

华泰集团	44.30%
万和投资	6.88%
香港中央结算有限公司	3.82%
全国社保基金一一五组合	2.01%
李刚	1.97%

收入结构 (2019H1)

葵花子	68.93%
坚果	14.05%
其他	17.01%

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》

《洽洽食品 (002557) 2018 年报点评: 提价增厚盈利, 双管齐下发力》

■ 公司动态事项

公司发布2019年中报, 上半年实现营收19.87亿元, 同增6.0%, 归属净利润为2.20亿元, 同增28.1%, EPS为0.44元/股。

■ 事项点评

上半年还原收入增长超10%, 蓝袋瓜子和黄袋坚果增长均超30%

公司Q2实现营收9.47亿元, 同增11.7%, 增速环比明显回升, Q1春节提前及洽康、华葵农业两家子公司剥离对营收造成一定影响, 估算还原后上半年收入增速仍有两位数。报告期内, 红袋瓜子Q2增速回升, 量价齐升下上半年增长8-10%, 蓝袋瓜子进一步拓展产品种类和市场, 增速超过30%, 瓜子合计实现收入13.7亿元, 同增14.3%。小黄袋每日坚果升级“掌握关键保险技术”新包装, 原料实现全球当季直采, 生产系统推进自动化, 上半年实现收入2.79亿元, 同增39.8%, 其中电商端增长60%, 下半年公司强化与分众传媒在核心城市、核心受众群体的营销合作, 预计坚果仍将保持快速增长, 全年含税8-9亿元收入指引不变。山药脆片重点聚焦10个标杆城市打造, 稳步推进全面市场的打开。

坚果毛利率显著改善, 营销费用稳步投放

上半年公司整体毛利率为31.8% (+2.3pct), 其中Q2毛利率为33.4% (+3.1pct), 一是红袋提价叠加毛利率较高的蓝袋瓜子占比提升, H1瓜子毛利率为35.28% (+0.4pct), 下半年涨价因素消退但产品结构优化仍有望实现瓜子毛利率的稳中有升; 二是坚果放量提高产能利用率, 叠加去年提价影响, H1坚果毛利率为21.26% (+5.54pct), 未来原料成本可控, 受益于自动化设备使用包装成本下降为坚果毛利率释放2-3个点的增长空间, 预期达到24-26%左右。上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.5% (+0.5pct)、5.4% (-0.1pct)、0.7% (+0.2pct)、-0.25% (-0.2pct), 其中销售费用主要是广告促销费增加, 公司与分众传媒合作在15个城市投放楼宇广告, 费用将分阶段看效果投入, 此外新品研发投入增加导致研发费用同增36.2%。毛利率显著改善为盈利释放弹性, 公司上半年实现归属净利润2.20亿元, 同增28.1%, 扣非归属净利润1.72亿元, 同增41.3%, 净利率11.1%, 同比提高1.9pct。

聚焦核心品类, 营销改革释放活力

公司聚焦瓜子+坚果两大核心品类, 通过品质升级、渠道建设、品牌营销等加快发展。上半年对原香瓜子进行了原料、配方、包装升级, 产品实现稳定增长; 坚果毛利率仍有上升空间, 下半年加快线上线下渠道拓展。未来规划五年含税产值100亿, 其中瓜子50-55亿, 坚果35亿, 其他品类15亿。公司推行营销改革与创新, 扶持大经销商并在经销商队伍中实施业绩PK机制, 缩短费用报销时长, 提高经销商主体意识、责任界定清晰, 进一步激发经销商潜能。同时在线上开展网络直播、O2O新零售等, 将线上定位为年轻人的互动平台, 传播“新鲜、品质、快乐、时尚”理念, 焕发品牌新活力。

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声明。

■ 投资建议

我们预计公司 2019-2021 年归属净利润分别为 5.13/5.91/6.78 亿元，对应 EPS 分别为 1.01/1.17/1.34 元/股，对应 PE 分别为 25/21/19 倍（按 2019/8/15 收盘价计算）。公司与分众、华与华等战略合作，下半年加快坚果小黄袋的渠道布局 and 心智占领，有望继续实现亮眼表现。两大品类聚焦清晰、营销改革释放活力，未来百亿规模可期。维持“增持”评级。

■ 风险提示

每日坚果推广不及预期、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	4883.27	5466.60	6122.93
年增长率		16.35%	11.95%	12.01%
归属于母公司的净利润	432.81	513.42	591.37	677.64
年增长率		18.63%	15.18%	14.59%
每股收益 (元)	0.85	1.01	1.17	1.34
PER (X)	29.10	24.53	21.30	18.58

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2019/8/15 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	488	839	1479
应收和预付款项	201	298	291	353
存货	1209	1225	1226	1266
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	1093	1006	917
无形资产和开发支出	256	249	243	236
其他非流动资产	111	39	37	35
资产总计	5128	5189	5438	6082
短期借款	590	447	0	0
应付和预收款项	928	656	749	702
长期借款	0	0	0	0
其他负债	251	202	202	202
负债合计	1769	1305	951	904
股本	507	507	507	507
资本公积	1584	1584	1584	1584
留存收益	1235	1749	2340	3018
归属母公司股东权益	3326	3840	4431	5109
少数股东权益	33	44	56	69
股东权益合计	3359	3883	4487	5178
负债和股东权益合计	5128	5189	5438	6082

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	413	805	629
投资活动产生现金流量	-292	-7	-7	-7
融资活动产生现金流量	-324	-160	-447	17
现金流量净额	139	246	351	640

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4197	4883	5467	6123
营业成本	2889	3286	3677	4112
营业税金及附加	46	53	60	67
营业费用	570	659	733	820
管理&研发费用	241	269	295	325
财务费用	-6	15	-2	-19
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	650	754	868
营业外收支净额	31	30	30	30
利润总额	573	680	784	898
所得税	131	156	180	207
净利润	442	524	603	691
少数股东损益	9	10	12	14
归属母公司股东净利润	433	513	591	678

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	31.16%	32.70%	32.73%	32.84%
EBIT/销售收入	13.42%	14.28%	14.33%	14.38%
销售净利率	10.45%	10.73%	11.04%	11.29%
ROE	12.92%	13.37%	13.35%	13.26%
资产负债率	31.76%	25.16%	17.49%	14.86%
流动比率	2.10	2.80	4.20	5.24
速动比率	0.28	0.60	1.19	2.03
总资产周转率	0.85	0.94	1.01	1.01
应收账款周转率	23.33	20.27	23.75	20.59
存货周转率	2.39	2.68	3.00	3.25

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。