

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10月21日

行业: 食品饮料



# Q3 业绩超预期, 坚果持续发力, 品牌日渐年轻

分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

## 基本数据 (2019.10.17)

报告日股价 (元)	28.99
12mth A 股价格区间 (元)	15.85-28.99
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	146.98
每股净资产 (元)	6.81
PBR (X)	4.26

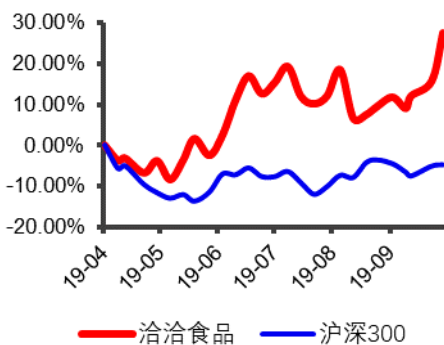
## 主要股东 (2019Q3)

合肥华泰集团	44.30%
香港中央结算有限公司	7.30%
万和投资	6.88%
全国社保基金一一五组合	1.97%
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 年报点评: 提价增厚盈利, 双管齐下发力》

《洽洽食品 (002557) 2019H1 业绩点评: Q2 增速回升, 坚果毛利改善释放盈利空间》

## 公司动态事项

公司发布2019年三季报, 前三季度实现营收32.19亿元, 同增10.6%, 归属净利润4.00亿元, 同增32.3%, 扣非归属净利润3.17亿元, 同增39.02%, EPS=0.79元/股。

## 事项点评

### 业绩增长超预期, 瓜子稳增、坚果表现亮眼

公司Q3实现营收12.32亿元, 同增19.0%, 增长较前两季度明显提速, 其中在同比提价因素消除后红袋仍保持高个位数增长; 蓝袋增长超30%; 小黄袋增长实现翻倍, 预计大概率完成全年8-9亿元含税收入指引。Q4在双十一、双十二及明年春节提前带动年货节提前等影响下, 预计公司传统旺季Q4仍可维持较快增长。受产品结构升级和坚果生产自动化水平提升、规模效应显现, 公司整体毛利率持续改善, Q3季度毛利率达35.9%, 同比+1.2pct, 环比+2.5pct。Q3公司销售费用率为15.9%, 同比+1.1pct, 预计主要系线上促销费和线下与分众合作导致推广费增加; 管理和研发费用率合计5.0%, 与去年同期持平; 财务费用率降至-0.4%, 同比-0.8pct, 主要系利息支出减少, 本季度短期借款减少0.76亿元。Q3公司实现归属净利润1.80亿元, 同增37.8%, 扣非归属净利润1.45亿元, 同增36.4%。毛利率提升+财务费用率降低+营业外收入 (政府补助) & 投资收益增加, Q3公司净利率同比提高2.0pct至14.6%。

### 营销发力, 品牌年轻化转型

公司今年加大了主力产品的营销力度, 力求品牌焕发年轻活力。(1) 瓜子: 推出“网红瓜子”年度新品, 主攻年轻人市场。大包装 (500g) 里的独立内涵小袋印制潮流语录, 引发共鸣进行情感营销。(2) 坚果: 小黄袋升级“掌握关键保鲜技术”新包装, 并与分众合作加快在核心城市的推广布局, 加大对主流消费者核心生活空间的渗透以强化洽洽坚果的品牌认知。(3) 跨界营销: 3月公司与春纪跨界合作推出瓜子脸面膜礼盒; 9月与潮流设计师推出限量联合的“红袋香瓜子”帆布鞋; 10月与网易云音乐推出了限量版的“蓝袋乐享包”及“网易乐享礼盒”, 圈粉年轻群体; 同月与LV合作设计师推出国潮高定礼盒, 打造品牌高端形象。

## 投资建议

由于坚果增长和毛利率改善超预期, 我们上调盈利预测, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.08/1.27/1.46 元/股 (上调 7%/9%/9%), 对应 PE 分别为 27/23/20 倍 (按 2019/10/17 收盘价计算)。公司坚果增长表现亮眼, 毛利率持续改善为业绩释放弹性, 营销发力促成品牌年轻化转型, 稳步获取年轻消费者心智。公司聚焦瓜子和坚果两大核心品类, 内部事业部制改革激发活力, 外部产品创新、渠道建设、品牌营销等多方拉动增长, 5 年计划百亿营收规模可期。维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

食品安全风险、坚果增长不及预期、原材料价格上涨风险、固定资产折旧大幅增加等。

### ■ 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	4904.92	5588.81	6255.03
年增长率		16.87%	13.94%	11.92%
归属于母公司的净利润	432.81	548.96	644.68	741.58
年增长率		26.84%	17.44%	15.03%
每股收益 (元)	0.85	1.08	1.27	1.46
PER (X)	33.96	26.77	22.80	19.82

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2019/10/17 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	490	735	1349
应收和预付款项	201	299	301	356
存货	1209	1052	1284	1327
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	1159	1132	1099
无形资产和开发支出	256	249	243	236
其他非流动资产	111	39	37	35
<b>资产总计</b>	<b>5128</b>	<b>5085</b>	<b>5528</b>	<b>6197</b>
短期借款	590	320	0	0
应付和预收款项	928	655	773	701
长期借款	0	0	0	0
其他负债	251	202	202	202
<b>负债合计</b>	<b>1769</b>	<b>1177</b>	<b>975</b>	<b>903</b>
股本	507	507	507	507
资本公积	1584	1584	1584	1584
留存收益	1235	1784	2429	3171
归属母公司股东权益	3326	3875	4520	5261
少数股东权益	33	33	33	33
<b>股东权益合计</b>	<b>3359</b>	<b>3908</b>	<b>4553</b>	<b>5295</b>
负债和股东权益合计	5128	5085	5528	6197

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	595	623	660
投资活动产生现金流量	-292	-62	-62	-62
融资活动产生现金流量	-324	-285	-317	16
<b>现金流量净额</b>	<b>139</b>	<b>248</b>	<b>244</b>	<b>614</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4197</b>	<b>4905</b>	<b>5589</b>	<b>6255</b>
营业成本	2889	3279	3738	4177
营业税金及附加	46	54	61	68
营业费用	570	677	754	832
管理&研发费用	241	270	302	332
财务费用	-6	13	-4	-17
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
<b>营业利润</b>	<b>542</b>	<b>663</b>	<b>787</b>	<b>913</b>
营业外收支净额	31	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>573</b>	<b>713</b>	<b>837</b>	<b>963</b>
所得税	131	164	193	222
净利润	442	549	645	742
少数股东损益	9	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>433</b>	<b>549</b>	<b>645</b>	<b>742</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	31.16%	33.15%	33.12%	33.22%
EBIT/销售收入	13.42%	14.83%	14.94%	15.15%
销售净利率	10.45%	11.19%	11.54%	11.86%
ROE	12.92%	14.17%	14.26%	14.09%
资产负债率	31.76%	23.14%	17.64%	14.57%
流动比率	2.10	2.96	4.06	5.17
速动比率	0.28	0.67	1.06	1.89
总资产周转率	0.85	0.96	1.01	1.01
应收账款周转率	23.33	20.21	23.40	20.84
存货周转率	2.39	3.12	2.91	3.15

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。