

核心品类持续发力，业绩增长超预期

公司点评

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

王言海(联系人)

wangyanhai@xsdzq.cn

证书编号: S0280118100002

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

● 事件:

公司发布 2019 年度业绩快报, 全年实现营业总收入 48.37 亿元, 同比增长 15.25%; 利润总额 7.71 亿元, 同比增长 34.64%; 归母净利润 6.02 亿元, 同比增长 39.13%。

● Q4 收入环比提升, 全年盈利能力改善:

2019Q4 公司实现营业收入 16.18 亿元, 同增 25.68%, 归母净利润 2.02 亿元, 同增 55.08%。收入端环比增速加快, 主要是由于(1)2020 年春节时间提前, 经销商备货时间相应提前;(2)主要产品加速放量, 贯彻“葵花子+坚果双品类”经营战略, 葵花子聚焦红袋+蓝袋, 小黄袋每日坚果保持快速增长, 携手分众营销成果显著。利润端看, 公司全年整体净利率 12.45%, 同比提升 1.93pct, 主要受益于产品结构持续优化, 以及小黄袋每日坚果的盈利能力提升。

● 产品、渠道、营销三管齐下, 成就核心竞争力:

产品方面, 葵花子类红蓝配合, 基于传统优势推进产品升级; 坚果类以洽洽小黄袋每日坚果打造超级单品, “原料直采+生产自动化”引领品质升级; 新品喀吱脆山药脆片盈利能力值得关注。渠道推进在线化, 战略合作各大电商平台, 线上线下渠道双向发展; 加速渠道下沉, 实现异业合作新渠道的突破。营销方面, 针对小黄袋每日坚果召开全球新品新闻发布会, 重点推广“掌握关键保鲜技术”超级符号, 缩短公司、产品与消费者的距离; 并与分众传媒合作在全国 15 个城市投放广告, 强化消费者心智。

● 新冠疫情冲击有限, 向好发展势头不改:

公司产品需求端较为刚性, 销售受疫情影响可控, 预计疫情后销量会有补增。经销商在春节前已完成备货与铺货, 库存运转良性, 库存水平较低。市场终端去化情况有所分化, 得益于线上平台的布局, 终端消化方式多样。公司已于 2 月 10 起陆续开始恢复经营生产, 复工比例超过 60%, 供给端压力减小。我们认为短期疫情负面影响有限, 看好公司长期业绩增长的确定。

● 盈利预测与估值:

预计公司 2019~2021 年实现归母净利 6.02/7.10/8.24 亿元, 同比增长 39.1%/18.0%/16.0%, 对应 EPS 为 1.19/1.40/1.62 元。当前股价对应 2019~2021 年的 PE 为 34.4/29.2/25.2 倍, 公司 2019 年业绩超预期, 向好发展势头不改, 维持“推荐”评级。

● 风险提示: 原材料价格波动; 新品增长不及预期; 疫情影响超预期。

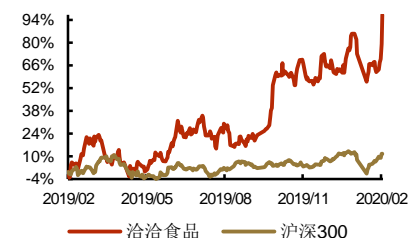
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,603	4,197	4,837	5,506	6,211
增长率(%)	2.6	16.5	15.3	13.8	12.8
净利润(百万元)	319	433	602	710	824
增长率(%)	-9.8	35.6	39.1	18.0	16.0
毛利率(%)	29.9	31.2	34.1	35.2	35.6
净利率(%)	8.9	10.3	12.4	12.9	13.3
ROE(%)	10.3	13.1	16.4	17.1	17.3
EPS(摊薄/元)	0.63	0.85	1.19	1.40	1.62
P/E(倍)	65.0	47.9	34.4	29.2	25.2
P/B(倍)	6.8	6.2	5.6	5.0	4.3

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.02.21
收盘价(元):	40.9
一年最低/最高(元):	19.71/40.9
总股本(亿股):	5.07
总市值(亿元):	207.36
流通股本(亿股):	5.07
流通市值(亿元):	207.36
近 3 月换手率:	51.41%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.41	9.84	79.76
绝对	6.26	16.52	100.29

相关报告

《瓜子提价效果还未显现, 每日坚果驱动线上业务快速增长》2018-08-07

《聚焦瓜子坚果, 产品升级进行时》2018-07-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2949	3425	3736	4147	4785	营业收入	3603	4197	4837	5506	6211
现金	234	376	411	468	528	营业成本	2526	2889	3187	3569	4000
应收票据及应收账款合计	190	180	237	375	315	营业税金及附加	43	46	51	62	69
其他应收款	12	5	15	40	22	营业费用	489	570	668	771	870
预付账款	92	16	130	114	77	管理费用	210	216	242	275	311
存货	1069	1209	1303	1511	1643	研发费用	0	25	7	10	15
其他流动资产	1352	1639	1639	1639	2200	财务费用	10	-6	-15	-23	-34
非流动资产	1725	1703	1796	1877	1961	资产减值损失	6	7	0	0	0
长期投资	178	157	135	113	92	公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
固定资产	1043	1018	1152	1273	1383	其他收益	7	4	3	3	4
无形资产	258	256	257	258	263	投资净收益	40	87	53	52	58
其他非流动资产	246	273	252	232	224	营业利润	367	542	754	897	1044
资产总计	4674	5128	5531	6024	6746	营业外收入	54	42	44	45	46
流动负债	1497	1720	1767	1762	1863	营业外支出	3	11	6	6	7
短期借款	704	590	691	584	393	利润总额	417	573	792	936	1084
应付票据及应付账款合计	380	566	452	570	773	所得税	95	131	183	216	249
其他流动负债	413	564	624	607	697	净利润	322	442	609	720	835
非流动负债	45	49	49	49	49	少数股东损益	2	9	7	10	11
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	319	433	602	710	824
其他非流动负债	45	49	49	49	49	EBITDA	570	723	925	1086	1236
负债合计	1542	1769	1817	1811	1913	EPS(元)	0.63	0.85	1.19	1.40	1.62
少数股东权益	69	33	40	50	61						
股本	507	507	507	507	507						
资本公积	1582	1584	1584	1584	1584						
留存收益	973	1228	1470	1773	2123						
归属母公司股东权益	3063	3326	3675	4163	4773						
负债和股东权益	4674	5128	5531	6024	6746						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	293	747	324	516	595
净利润	322	442	609	720	835
折旧摊销	118	126	106	124	138
财务费用	10	-6	-15	-23	-34
投资损失	-40	-87	-53	-52	-58
营运资金变动	-117	283	-324	-253	-285
其他经营现金流	1	-11	-0	-0	-0
投资活动现金流	-364	-292	-146	-153	-164
资本支出	126	241	115	103	106
长期投资	-330	-260	22	22	22
其他投资现金流	-567	-311	-10	-29	-36
筹资活动现金流	97	-324	-834	-199	-180
短期借款	344	-114	-590	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-247	-212	-244	-199	-180
现金净增加额	15	139	-657	164	251

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	2.6	16.5	15.3	13.8	12.8
营业利润(%)	-15.2	47.7	39.2	19.0	16.4
归属于母公司净利润(%)	-9.8	35.6	39.1	18.0	16.0
获利能力					
毛利率(%)	29.9	31.2	34.1	35.2	35.6
净利率(%)	8.9	10.3	12.4	12.9	13.3
ROE(%)	10.3	13.1	16.4	17.1	17.3
ROIC(%)	10.3	13.5	16.4	17.7	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	33.0	34.5	32.8	30.1	28.3
净负债比率(%)	16.6	8.0	8.9	3.9	-1.8
流动比率	2.0	2.0	2.1	2.4	2.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	21.2	22.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	6.1	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.85	1.19	1.40	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.89	0.64	1.02	1.17
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.56	7.25	8.21	9.41
估值比率					
P/E	65.0	47.9	34.4	29.2	25.2
P/B	6.8	6.2	5.6	5.0	4.3
EV/EBITDA	37.4	29.1	22.8	19.3	16.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>