

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: 2020年04月09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 (2020.4.8)

报告日股价 (元)	46.53
12mth A 股价格区间 (元)	20.21-46.53
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	235.91
每股净资产 (元)	7.21
PBR (X)	6.46

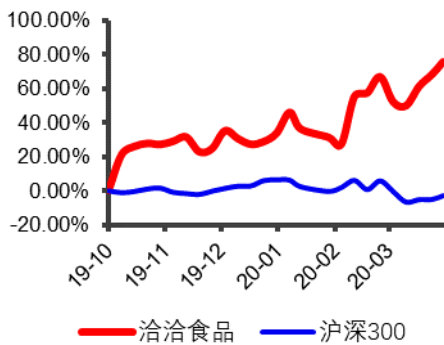
主要股东 (2019)

合肥华泰集团	44.30%
香港中央结算有限公司	8.10%
万和投资	6.21%
全国社保基金一一五组合	1.97%
李刚	1.97%

收入结构 (2019)

葵花子	68.27%
坚果	17.06%
其他	14.67%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《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》

《洽洽食品 (002557) 2019Q3 业绩超预期, 坚果持续发力, 品牌日渐年轻》

《洽洽食品 (002557) 2019 年业绩快报点评: 业绩超预期, 核心品类动力十足》

核心品类增势向好, 扩建产能蓄力前行

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报, 全年实现营收48.37亿元, 同比增长15.25%, 归属净利润为6.04亿元, 同比增长39.44%, EPS为1.19元/股。公司拟每10股派现7元。

■ 事项点评

瓜子提速+坚果高增, 海外工厂落地

分品类看, 公司瓜子/坚果/薯片/其他业务销售额分别为33.02/8.25/2.20/4.90亿元, 同比+17.6%/+64.3%/+0.9%/-26.7%, 其中红袋瓜子因弱势市场提升、三四线城市与县乡精耕及发展海外市场, 销售额实现10%以上增长; 蓝袋瓜子凭渠道拓展+产品结构优化升级+品类延伸实现含税销售额约9亿元, 其中新品海盐瓜子含税销售额约5000万元, 年底上市的藤椒瓜子和芝士瓜子试销情况良好; 小黄袋每日坚果以“新鲜”进行差异化定位, 2/7/15/30日装核心品相持续丰富, 全年含税销售额约8.5亿元左右, 并上新了辣烤腰果、碧根果、夏威夷果、开心果等树坚果袋装产品, 坚果产品矩阵日益完善。分区域看, 南方区/东方区/北方区/电商/海外收入分别为17.94/12.53/9.32/4.84/3.21亿元, 同增10.6%/16.3%/10.7%/72.7%/34.3%, 线上收入占比达到10%, 首个海外工厂也在泰国正式落成投产, 定位面向东南亚市场的桥头堡, 推进品牌全球化。

坚果毛利显著改善, 盈利水平创新高

公司全年综合毛利率为33.3%/+2.1pct, 其中瓜子、坚果毛利率分别为35.0%/-0.2pct、26.5%/+7.4pct, 坚果毛利率大幅提升, 主要系坚果实现海外农场直采降低了采购成本、采用自动化生产设备节省了人力成本。报告期内, 公司销售/管理/研发费用率分别为13.8%/5.1%/0.6%, 基本与去年同期持平, 财务费用率为-0.3%/-0.2pct, 主要系偿还短期借款致利息支出金额大幅下降。公司实现归属净利润6.04亿元, 同增39.4%, 净利率为12.5%/+2.0pct, 创下新高, 主要是坚果毛利率显著改善带动整体毛利率提升, 而费用率维持稳定, 同时政府补助和投资收益等非经常性损益增加, 扣非后公司归属净利润为4.82亿元, 同增46.4%, 对应净利率也接近10%。

品牌占位“新鲜”, 扩建产能蓄力

公司引领行业新鲜升级, 从原料直采到自动化生产及包装、运输等全流程展现“质造”实力与“新鲜战略”。红袋瓜子提升产品力, 挖潜弱势和县乡市场, 并借泰国工厂持续向海外输出; 蓝袋瓜子拓渠道+扩品类, 海瓜子、藤椒瓜子等新品预计将快速突破, 开发新国葵产品; 坚果突出“新鲜”的差异化定位, 打造核心单品, 并在海外针对性导入蓝袋和小黄袋产品。公司拟扩建产能: (1) 投资重庆洽洽二期项目, 设计产能为1.8万吨香瓜子、0.3万吨原香瓜子、0.9万吨山核桃/焦糖瓜子、0.3万吨坚果, 总投资额3.57亿元, 辐射西南及周边地区, 达产后年新增营收10亿元、新增利税总额2亿元; (2) 投资滁州洽洽项目, 设计产能为10万吨坚果休闲食品, 总投资额约6亿元。按2019年产量19.78万吨预估, 两个项目达产后, 公司整体产

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。

能将增至33万吨左右，规模继续领先行业。

■ 投资建议

公司瓜子和坚果核心品类动销势头良好，Q1 虽受春节提前和疫情影响，增速大概率放缓，但因属传统淡季、收入占比较低，预计影响程度相对可控，全年仍有望保持稳健经营。红袋经历产品原料升级后，在弱势市场恢复情况较好，表现略超预期，我们小幅上调 2020-2021 年盈利预测，并引入 2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年公司归属净利润分别为 7.29/8.50/9.82 亿元（20-21 年上调 0.5%/2.0%），对应 EPS 分别为 1.44/1.68/1.94 元/股，对应 PE 分别为 32/28/24 倍（按 2020/4/8 收盘价计算）。看好公司瓜子在弱势区域渗透及产品结构升级方面的潜力，坚果产品矩阵日丰及核心单品的驱动力，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）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4837.25	5658.20	6419.49	7221.01
年增长率		16.97%	13.45%	12.49%
归属于母公司的净利润	603.53	728.57	849.78	982.31
年增长率		20.72%	16.64%	15.60%
每股收益（元）	1.19	1.44	1.68	1.94
PER（X）	39.09	32.38	27.76	24.02

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2020/4/8 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	283	375	795
应收和预付款项	277	280	351	358
存货	1390	1627	1780	2027
其他流动资产	1743	1743	1743	1743
长期股权投资	156	156	156	156
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1211	1350	1522	1680
无形资产和开发支出	262	262	262	262
其他非流动资产	117	14	13	11
资产总计	5409	5716	6203	7032
短期借款	298	204	0	0
应付和预收款项	1089	1044	1140	1281
长期借款	0	0	0	0
其他负债	367	303	303	303
负债合计	1754	1551	1443	1584
股本	507	507	507	507
资本公积	1546	1546	1546	1546
留存收益	1602	2112	2707	3394
归属母公司股东权益	3654	4164	4759	5447
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	3655	4165	4760	5447
负债和股东权益合计	5409	5716	6203	7032

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	646	539	648	802
投资活动产生现金流量	-153	-47	-97	-97
融资活动产生现金流量	-635	-320	-458	-286
现金流量净额	-123	172	92	419

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4837	5658	6419	7221
营业成本	3228	3748	4233	4730
营业税金及附加	46	54	61	69
营业费用	666	764	860	960
管理&研发费用	279	323	359	397
财务费用	-16	-22	-41	-49
资产/信用减值损失	-2	0	0	0
投资收益	54	55	55	55
其他收益	5	5	5	5
营业利润	695	852	1006	1173
营业外收支净额	71	70	70	70
利润总额	766	922	1076	1243
所得税	162	194	226	261
净利润	603	729	850	982
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	604	729	850	982

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.26%	33.77%	34.06%	34.50%
EBIT/销售收入	15.41%	16.44%	16.75%	17.10%
销售净利率	12.40%	12.88%	13.24%	13.60%
ROE	16.42%	17.50%	17.86%	18.03%
资产负债率	29.23%	27.13%	23.26%	22.53%
流动比率	2.33	2.54	2.95	3.11
速动比率	1.03	1.12	1.31	1.47
总资产周转率	0.94	0.99	1.03	1.03
应收账款周转率	21.54	22.76	22.27	22.88
存货周转率	2.32	2.30	2.38	2.33

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 $\pm 10\%$ 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。