

瓜子坚果双品类发展，一季报业绩超预期

公司点评

● 事件:

公司发布2020年一季报，实现营业收入11.47亿元，同比增长10.29%；归母净利润1.49亿元，同比增长30.78%。

● 业绩超预期，费用率下降带动净利率提升:

公司一季报业绩超预期，受益于疫情期间宅家需求，瓜子产品需求旺盛。预计公司红袋产品实现超10%增长，蓝袋实现超20%增长；坚果方面虽礼盒产品受疫情影响有一定的下滑，但小黄袋仍维持增长。公司Q1实现毛利率32.12%，同比上升1.74pct，主要受益于坚果放量、规模降本，小黄袋每日坚果销售占比提升的同时毛利大幅提升。期间费用率16.74%，同比减少1.73个百分点。其中，销售费用率为12.07%，较同期下降1.75pct，主因疫情期间产品旺销，促销费用及市场投入减少；管理费用率为5.36%，同比上升0.11pct，可见内部管理效率提升。毛利上升及费用率下降带动净利率上升1.85pct至12.96%，盈利能力改善明显。

● 品类聚焦创新+渠道拓展精耕，以“洽洽质造”深入人心:

产品上，公司做强瓜子坚果双主业，同时品类创新丰富产品线。红蓝袋深耕市场，新品类藤椒、芝士瓜子试销良好，多日装每日坚果一路领“鲜”，打造洽洽坚果专家。渠道上，公司在经销、KA卖场等成熟市场基础上精耕国内渠道及县乡突破扩大市场占有率。一方面开拓海外市场，远销亚、欧、美等40多个国家和地区，另一方面依托公司旗舰店、网上超市、微商城的建设，完成线上线下一体化布局。“洽洽质造”强化质量管理，销地建厂和综合厂相结合，形成了九大符合国际标准的生产基地，实现高效的全流程监控和供应链服务体系。

● 疫情影响逐步恢复，内部改革激发员工活力:

疫情促进家庭消费，礼品需求转为自用需求。疫情爆发前公司基本完成铺货，终端动销良好，经销商补货需求旺盛；居家隔离消费场景使线上渠道受益明显，部分弥补线下受损业绩，倒逼电商加快建设；疫情使公司生产、采购和销售业务受到一定影响，但随着企业复工复产以及物流逐渐恢复，短期压制已过。2020年公司将推行事业部、BU制、“阿米巴经营”模式运营，升级事业部制，构建“金三角”作战团队。公司建立健全长效激励机制，2020年1月顺利推出第四期员工持股计划。截至一季度末，公司合计回购股份184.41万股，占总股本的0.36%，股权激励持续绑定员工与公司核心利益，后续增长动力充足。

● 财务预测与估值:

由于公司一季报业绩超预期，盈利能力持续改善，我们上调2020~2022年归母净利润预测为7.37/8.85/10.45亿元（前值7.26/8.60/9.98亿元），同比增长22.1%/20.2%/18.1%，对应EPS为1.45/1.75/2.06元。当前股价对应2020~2022年的PE为35.7/29.7/25.2倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示: 原材料价格波动，新品增长不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,197	4,837	5,660	6,565	7,471
增长率(%)	16.5	15.3	17.0	16.0	13.8
净利润(百万元)	433	604	737	885	1,045
增长率(%)	35.6	39.4	22.1	20.2	18.1
毛利率(%)	31.2	33.3	35.0	35.8	36.6
净利率(%)	10.3	12.5	13.0	13.5	14.0
ROE(%)	13.1	16.5	18.4	19.0	19.2
EPS(摊薄/元)	0.85	1.19	1.45	1.75	2.06
P/E(倍)	60.8	43.6	35.7	29.7	25.2
P/B(倍)	7.9	7.2	6.5	5.6	4.8

推荐(维持评级)

孙山山(分析师)

sunshanshan@xsdzq.cn

证书编号: S0280520030002

王言海(联系人)

wangyanhai@xsdzq.cn

证书编号: S0280118100002

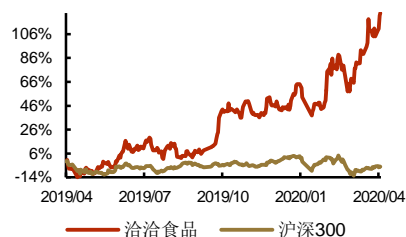
王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

市场数据	时间 2020.04.23
收盘价(元):	52.39
一年最低/最高(元):	20.3/53.79
总股本(亿股):	5.07
总市值(亿元):	265.62
流通股本(亿股):	5.07
流通市值(亿元):	265.62
近3月换手率:	66.29%

股价一年走势



相关报告

《盈利能力持续提升，双品牌战略效果显著》2020-04-09

《核心品类持续发力，业绩增长超预期》2020-02-23

《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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3425	3664	4542	5245	5862	营业收入	4197	4837	5660	6565	7471
现金	376	254	445	513	559	营业成本	2889	3228	3679	4218	4737
应收票据及应收账款合计	180	225	249	300	324	营业税金及附加	46	46	62	71	79
其他应收款	5	5	6	7	8	营业费用	570	666	781	913	1046
预付账款	16	47	27	59	39	管理费用	216	248	283	328	374
存货	1209	1390	1572	1824	1989	研发费用	25	31	36	42	47
其他流动资产	1639	1743	2243	2543	2943	财务费用	-6	-16	-38	-43	-50
非流动资产	1703	1745	1886	2038	2149	资产减值损失	7	0	0	0	0
长期投资	157	156	156	156	155	公允价值变动收益	0	4	1	1	2
固定资产	1018	1133	1277	1418	1533	其他收益	4	5	4	5	5
无形资产	256	262	264	270	264	投资净收益	87	54	52	58	63
其他非流动资产	273	194	190	193	197	营业利润	542	695	915	1102	1309
资产总计	5128	5409	6428	7283	8011	营业外收入	42	86	55	59	61
流动负债	1720	1688	2318	2527	2457	营业外支出	11	15	8	9	11
短期借款	590	298	298	298	298	利润总额	573	766	962	1152	1359
应付票据及应付账款合计	566	611	730	808	920	所得税	131	162	218	258	303
其他流动负债	564	779	1290	1421	1240	净利润	442	603	745	894	1056
非流动负债	49	65	65	65	65	少数股东损益	9	-0	8	8	11
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	433	604	737	885	1045
其他非流动负债	49	65	65	65	65	EBITDA	723	906	1089	1292	1519
负债合计	1769	1754	2383	2592	2522	EPS(元)	0.85	1.19	1.45	1.75	2.06
少数股东权益	33	1	9	17	28						
股本	507	507	507	507	507						
资本公积	1584	1576	1576	1576	1576						
留存收益	1228	1579	1894	2273	2715						
归属母公司股东权益	3326	3654	4036	4674	5461						
负债和股东权益	5128	5409	6428	7283	8011						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	747	646	715	500	459
净利润	442	603	745	894	1056
折旧摊销	126	130	119	137	158
财务费用	-6	-16	-38	-43	-50
投资损失	-87	-54	-52	-58	-63
营运资金变动	283	1	-58	-428	-640
其他经营现金流	-11	-19	-1	-2	-2
投资活动现金流	-292	-153	-207	-228	-205
资本支出	241	174	142	151	112
长期投资	-260	-75	1	0	0
其他投资现金流	-311	-54	-65	-77	-93
筹资活动现金流	-324	-635	-316	-204	-208
短期借款	-114	-292	0	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	1	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-212	-334	-316	-204	-208
现金净增加额	139	-123	191	67	46

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	16.5	15.3	17.0	16.0	13.8
营业利润(%)	47.7	28.3	31.7	20.4	18.8
归属于母公司净利润(%)	35.6	39.4	22.1	20.2	18.1
获利能力					
毛利率(%)	31.2	33.3	35.0	35.8	36.6
净利率(%)	10.3	12.5	13.0	13.5	14.0
ROE(%)	13.1	16.5	18.4	19.0	19.2
ROIC(%)	13.5	25.2	28.6	28.1	26.9
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	32.4	37.1	35.6	31.5
净负债比率(%)	8.0	3.0	-2.0	-3.2	-3.6
流动比率	2.0	2.2	2.0	2.1	2.4
速动比率	0.3	1.0	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	22.7	23.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	5.5	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.19	1.45	1.75	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	3.36	1.41	0.99	0.90
每股净资产(最新摊薄)	6.56	7.21	7.96	9.22	10.77
估值比率					
P/E	60.8	43.6	35.7	29.7	25.2
P/B	7.9	7.2	6.5	5.6	4.8
EV/EBITDA	36.8	27.9	23.0	19.3	16.4

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

孙山山，食品饮料分析师，深圳大学经济学硕士，2017年9月从事券商行业研究工作，曾就职于国信证券，任食品饮料分析师。现任新时代证券，从事食品饮料行业研究。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>