

日期: 2020年08月11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 (2020.8.10)

报告日股价 (元)	64.00
12mth A 股价格区间 (元)	23.49-64.00
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	324.48
每股净资产 (元)	7.10
PBR (X)	9.01

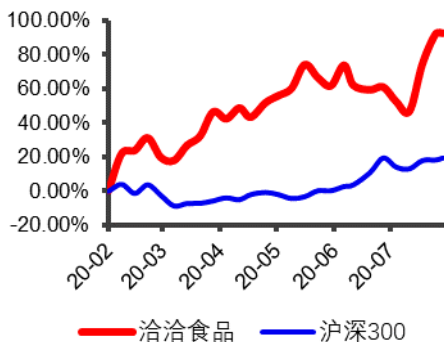
主要股东 (2020H1)

华泰集团	41.64%
香港中央结算有限公司	8.60%
万和投资	5%
全国社保基金一一五组合	1.97%
李刚	1.97%

收入结构 (2020H1)

瓜子	73.47%
坚果	13.35%
其他	13.17%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《洽洽食品 (002557) 2019 年年报点评: 核心品类增势向好, 扩建产能蓄力前行》

《洽洽食品 (002557) 2020Q1 季报点评: 疫情下宅经济受益, 淡季不淡, 增长亮眼》

业绩增长略超预期, 坚果品类扩充

■ 公司动态事项

公司发布2020年中报, 上半年实现营收22.94亿元, 同比增长15.46%, 归属净利润为2.95亿元, 同比增长33.97%, 扣非归属净利润为2.38亿元, 同比增长38.00%。

■ 事项点评

瓜子延续快增长, Q2 坚果逐步恢复

公司Q2实现营收11.48亿元, 同比增长21.22%, 随着生产、物流恢复正常, 公司收入增速反弹。上半年公司葵花子收入16.86亿元/+23.07%, 其中香瓜子+19%、原香瓜子+30%左右、蓝袋瓜子含税收入4.2亿元/+20%以上。瓜子产品延续了去年Q3以来的快增长, 我们认为一是疫情宅家场景助推了瓜子品类的高频消费; 二是品质要求下包装瓜子加快了对散装瓜子的替代, 公司作为行业龙头凭借品牌力、产品力、渠道力加速了市场份额的获取。上半年公司坚果收入3.06亿元/+9.71%, 主要系疫情影响了礼盒装消费及高客单价一定程度滞缓了动销, Q1基本持平, Q2增长有所恢复, 其中小黄袋含税收入2.7亿元, 预计同比录得高个位数增长。公司国内三大区域南方、北方、东方区均保持10-11%左右的稳定增长; 电商收入增长25%、占比11.59%; 海外市场随着泰国工厂去年7月投产、收入呈加速态势, 上半年同比增长53%、占比8.77%。

受益销售费用率下降, 净利率提升

上半年公司毛利率 32.04%, 同比小幅提升 0.29pct, 其中坚果毛利率同比提升 5.66pct 至 26.92%, 主要系规模化采购降低了单位原材料成本、自动化率提升降低了单位人工成本; 瓜子毛利率同比下降 2.19pct 至 33.09%, 主要系原香瓜子原料升级导致成本上升。上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.77%/5.54%/0.48%/-0.65%, 同比 -1.77%/+0.10%/-0.17%/-0.40pct, 上半年因疫情减少了广告促销费等投放导致销售费用率下降, 预计下半年公司将加大销售费用, 尤其是每日坚果系列产品的推广投入, H2 销售费用率料将上行。受益费率下滑, 公司上半年净利率同比提高 1.79pct 至 12.86%。上半年公司现金收入 26.06 亿元/+15.51%, 与营业收入增速匹配; 经营活动净现金流入 3.55 亿元/-24.04%, 主要系公司加大原材料采购储备支出, 期末公司存货 10.24 亿元/+60.15%。

产品矩阵扩充, 全渠道发力

产品端, 公司瓜子品类不断创新, 包括包装创新、种子创新等来强化产品竞争力、延长品类生命周期; 坚果是公司近几年重点培育的战略品类, 以每日坚果小黄袋大单品作为圆心, 向外延展出风味坚果和跨界搭配新品, 推出益生菌和芝士味两款每日坚果新品及每日坚果燕麦片, 每日坚果系列产品矩阵进一步丰富, 并切入到早餐场景, 下半年公司将着重进行坚果产品市场推广, 全年来看坚果恢复高增长可期。渠道端, 公司线下计划3年内北上广深、重庆、成都等城市的主要卖场布局1345个坚果店中店, 起品牌露出、消费者互动教育、推广销售等作用; 电商作为公司品牌宣传、新品试验、销售渠道及全域营销的重要阵地, 疫情期间保持快速增长, 未来占比持续提升。

■ 投资建议

由于瓜子增长和费用节省超预期，我们小幅调整盈利预测，预计公司2020-2022年归属净利润为7.51/8.77/10.01亿元，对应EPS为1.48/1.73/1.97元/股，对应PE分别为43/37/32倍（按2020/8/10收盘价计算）。公司从内而外焕发新活力，2015年创始人回归、聚焦“坚果炒货”主业、剥离弱势业务、进行事业部改制、推出员工激励计划等，而后成功推出蓝袋瓜子、坚果小黄袋等创新产品，推动公司重回快速增长通道，未来公司将进一步深挖瓜子+坚果市场、线上线下全渠道运营、加大海外出口，稳步迈向百亿营收。维持“增持”评级。

■ 风险提示

食品安全风险、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	5683.20	6546.77	7383.72
年增长率		17.49%	15.20%	12.78%
归属于母公司的净利润	603.53	750.50	877.38	1000.90
年增长率		24.35%	16.91%	14.08%
每股收益(元)	1.19	1.48	1.73	1.97
PER(X)	53.76	43.24	36.98	32.42

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2020/8/10收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	284	631	1170
应收和预付款项	277	283	361	365
存货	1390	1659	1819	2092
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	1235	1291	1334
无形资产和开发支出	262	255	248	241
其他非流动资产	117	14	13	11
资产总计	5409	5630	6262	7113
短期借款	298	87	0	0
应付和预收款项	1089	1060	1164	1315
长期借款	0	0	0	0
其他负债	367	303	303	303
负债合计	1754	1450	1467	1618
股本	507	507	507	507
资本公积	1546	1546	1546	1546
留存收益	1602	2127	2741	3442
归属母公司股东权益	3654	4180	4794	5494
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	3655	4180	4795	5495
负债和股东权益合计	5409	5630	6262	7113

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	662	789	923
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	-442	-345	-287
现金流量净额	-123	173	347	539

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4837	5683	6547	7384
营业成本	3228	3788	4321	4859
营业税金及附加	46	54	63	71
营业费用	666	727	851	960
管理&研发费用	279	318	367	406
财务费用	-16	-25	-35	-49
资产处置收益	-2	0	0	0
投资&其他收益	54	55	55	55
资产/信用减值损失	5	5	5	5
营业利润	695	881	1041	1197
营业外收支净额	71	70	70	70
利润总额	766	951	1111	1267
所得税	162	200	233	266
净利润	603	751	877	1001
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	604	751	877	1001

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.26%	33.35%	34.00%	34.20%
EBIT/销售收入	15.41%	16.81%	16.89%	16.98%
销售净利率	12.40%	13.21%	13.40%	13.56%
ROE	16.42%	17.96%	18.30%	18.22%
资产负债率	29.23%	25.75%	23.43%	22.75%
流动比率	2.33	2.74	3.10	3.32
速动比率	1.03	1.20	1.47	1.67
总资产周转率	0.94	1.01	1.05	1.04
应收账款周转率	21.54	22.67	22.06	23.03
存货周转率	2.32	2.28	2.38	2.32

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

周菁

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。