

日期: 2020年11月03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 (2020.11.2)

报告日股价 (元)	58.89
12mth A 股价格区间 (元)	31.47-70.30
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	298.57
每股净资产 (元)	7.56
PBR (X)	7.79

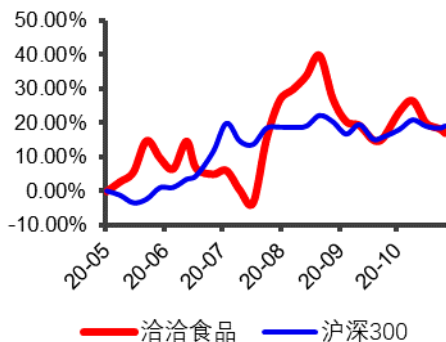
## 主要股东 (2020Q3)

华泰集团	41.64%
香港中央结算有限公司	10.89%
万和投资	4.39%
澳门金融管理局	0.93%
安本标准投资公司	0.85%

## 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) 2020Q1 季报点评: 疫情下宅经济受益, 淡季不淡, 增长亮眼》

《洽洽食品 (002557) 中报点评: 业绩增长略超预期, 坚果品类扩充》

## 坚果恢复态势向好, 费用率下降释放盈利弹性

## ■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报, 前三季度实现营收36.51亿元/+13.41%, 归属净利润为5.30亿元/+32.30%, 扣非归属净利润为4.55亿元/+43.36%。其中Q3营收为13.56亿元/+10.11%, 归属净利润为2.35亿元/+30.26%, 扣非归属净利润2.17亿元/+49.76%。

## ■ 事项点评

## Q3 收入增速环比放缓, 坚果恢复态势向好

Q3公司收入增速环比有所放缓, 其中瓜子增速有所降低, 受双节团购回暖及益生菌每日坚果、坚果燕麦片两个新品上市推广影响, 坚果增速环比回升。展望Q4, 由于春节延迟, 公司发货期将集中在明年1月, 使得Q4收入增长部分承压, 公司将通过加大促销推广、新品推广等方式保障收入稳步增长。此外, 海外市场随着泰国工厂投产、产品结构优化等进入到增长快车道。电商渠道在进行了组织、产品、业务链条的全面梳理后, 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, 保持良好增长势头。

## 毛利率平稳, 销售费用率下降释放盈利弹性

前三季度公司毛利率为 33.6%/+0.2pct, 其中 Q3 毛利率为 35.8%/-0.1pct, 基本保持平稳。由于坚果原料价格小幅下降、自动化率带来人工效率提升, 前三季度坚果品类的毛利率同比提高约 1-2 个百分点。前三季度公司销售费用率为 11.1%/-3.4pct, 其中 Q3 销售费用率为 9.9%/-6.0pct, 主要系疫情期间公司减少或推迟了线下营销活动, 节省了卖场陈列、促销费用等开支, 导致销售费用率同比大幅减少, 但 Q4 预计在双十一、双十二及和分众合作开展品牌传播等方面的促销推广费用会增加, 季度销售费用率或将上升, 但全年来看公司销售费用率有望仍录得同比下降。费用率下降为公司盈利释放弹性, Q3 公司净利率达 17.3%, 同比提高 2.7pct, 且创下季度盈利水平新高。

## 可转债成功发行, 产能扩充+产品创新+渠道开拓

产能端, 公司成功发行可转债, 募资13.4亿元, 主要用于在滁州、合肥、长沙三地扩建瓜子和坚果产能, 共计7.8万吨瓜子和2.28万吨坚果, 届时公司瓜子产能预计达26.44万吨 (+42%)、坚果产能预计达3.18万吨 (+253%)。产品端, 公司瓜子品类不断创新, 包括包装创新、原料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, 突出“保鲜”的差异化优势, 以每日坚果小黄袋大单品作为圆心, 向外延展出益生菌和芝士味每日坚果新口味、每日坚果燕麦片及风味坚果等新品, 坚果SKU和消费场景不断丰富。渠道端, 公司在线下数十年耕耘积累了较深的销售网络, 每日坚果借力瓜子铺设的成熟渠道三年时间成为线下销售额第一, 未来公司还将积极布局千家坚果店中店, 更好地向消费者展示、传播公司的坚果产品及营养价值。

## ■ 投资建议

由于费用率下降超预期, 我们小幅调整盈利预测, 预计公司2020-2022年归属净利润分别为7.82/9.21/10.69亿元, 对应EPS分别为1.54/1.82/2.11元/股, 对应PE分别为38/32/28倍 (按2020/11/2收盘价计算)。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	5587.20	6465.33	7438.07
年增长率		15.50%	15.72%	15.05%
归属于母公司的净利润	603.53	782.46	921.03	1068.79
年增长率		29.65%	17.71%	16.04%
每股收益 (元)	1.19	1.54	1.82	2.11
PER (X)	49.47	38.16	32.42	27.94

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2020/11/2收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	1522	1392	1459
应收和预付款项	277	274	363	369
存货	1390	1613	1838	2118
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	1300	1912	2470
无形资产和开发支出	262	255	248	241
其他非流动资产	117	14	13	11
<b>资产总计</b>	<b>5409</b>	<b>6878</b>	<b>7665</b>	<b>8568</b>
短期借款	298	0	0	0
应付和预收款项	1089	1032	1174	1330
长期借款	0	1340	1340	1340
其他负债	367	303	303	303
<b>负债合计</b>	<b>1754</b>	<b>2675</b>	<b>2817</b>	<b>2973</b>
股本	507	507	507	507
资本公积	1546	1546	1546	1546
留存收益	1602	2149	2794	3542
归属母公司股东权益	3654	4202	4847	5595
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>3655</b>	<b>4203</b>	<b>4847</b>	<b>5596</b>
负债和股东权益合计	5409	6878	7665	8568

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	722	834	1077
投资活动产生现金流量	-153	-117	-697	-697
融资活动产生现金流量	-635	807	-268	-313
<b>现金流量净额</b>	<b>-123</b>	<b>1411</b>	<b>-131</b>	<b>67</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4837</b>	<b>5587</b>	<b>6465</b>	<b>7438</b>
营业成本	3228	3730	4288	4915
营业税金及附加	46	53	62	71
营业费用	666	659	763	863
管理&研发费用	279	313	356	409
财务费用	-16	-29	-38	-43
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
<b>营业利润</b>	<b>695</b>	<b>921</b>	<b>1096</b>	<b>1283</b>
营业外收支净额	71	70	70	70
<b>利润总额</b>	<b>766</b>	<b>991</b>	<b>1166</b>	<b>1353</b>
所得税	162	208	245	284
净利润	603	782	921	1069
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>604</b>	<b>782</b>	<b>921</b>	<b>1069</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.26%	33.24%	33.68%	33.92%
EBIT/销售收入	15.41%	17.74%	17.90%	18.08%
销售净利率	12.40%	14.00%	14.25%	14.37%
ROE	16.42%	18.62%	19.00%	19.10%
资产负债率	29.23%	38.90%	36.76%	34.69%
流动比率	2.33	3.86	3.61	3.48
速动比率	1.03	2.22	1.98	1.84
总资产周转率	0.94	0.81	0.84	0.87
应收账款周转率	21.54	23.03	21.70	22.96
存货周转率	2.32	2.31	2.33	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。