

洽洽食品(002557)

报告日期: 2021年01月08日

# 第五期员工持股计划推出, 激发企业活力

## ——洽洽食品点评报告

点评报告

行业公司研究——食品加工行业

证券研究报告

✍️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002  
☎️ : 021-80106029  
✉️ : denghui@stocke.com.cn

### 投资要点

#### □ 事件

1月8日, 公司公告第五期员工持股计划(草案), 本次员工持股计划拟授予44人, 员工受让价格48.36元/股, 合计11.68万股, 约占公司总股本0.02%, 实施总金额565万元。

#### □ 第五期员工持股计划推出, 打造员工与企业利益共同体

1) 第五期员工持股计划推出: 本期员工持股计划拟授予44人(高级管理人员4人, 其他核心人员40人), 员工受让价格48.36元/股(对应前期回购均价27.11元/股), 合计11.68万股, 约占公司总股本0.02%, 实施总金额约为565万元; 按公告日股价计算(62.58元/股), 公司受让差价总额约为166.09万元, 人均3.77万元; 本期员工持股计划的锁定期和存续期分别为12个月和36个月;

2) 持续推出员工持股计划, 打造员工与企业利益共同体: 公司自2018年开始, 设立为期五年, 每年一批次的员工持股计划; 截至2021年1月, 公司已实施了4期员工持股计划, 参与人包括董事、监事、高管及核心员工(主要为各事业部和BU的负责人), 其中1-4期涉及人数约500/12/100/100人, 分别受让1,011.88/1,088.02/40.78/16.60万股; 公司形成长期的激励机制, 打造员工与企业利益共同体, 持续激发企业活力。

#### □ 瓜子坚果双赛道驱动增长, 规划产能约17万吨支撑成长

1) 瓜子坚果双赛道驱动增长: a) 瓜子赛道优势持续+品类升级: 传统红袋瓜子畅销二十年, 下沉县乡+拓展海外助力19年销售额+10%以上; 蓝袋系列瓜子以焕新包装+全新口味吸引年轻消费群体, 已成为拳头产品, 20H1实现含税销售额约4.2亿(同比+20%); 结合公司未来主推中高端新品类计划, 瓜子系列毛利率有望稳中有升; b) 坚果赛道单品聚焦+新品迭出: 19年公司聚焦坚果业务, 主打产品小黄袋每日坚果20H1含税销售额2.7亿; 20年7月公司推出益生菌每日坚果/坚果燕麦片两大新品, 截至9月已分别在10/5个城市试销, 前者在沿海/华东/华南地区销售情况良好, 后者或将助力公司跨界烘焙/早餐大赛道, 拓展增长空间;

2) 线上线下同步发展, 逐步拓展海外市场: a) 公司业务版图覆盖全国31个省级市场, 通过“一县一店”下沉渠道, 2020H1南/东/北区营收9.10/4.93/4.03亿(占比40%/22%/18%), 同比+11.28%/+10.07%/+11.61%; b) 公司以经销模式为主, 2019年终端网点数量达60万; 发展“店中店”、特通、电商等渠道, 预计2023年在北上广深等主要城市市场布局坚果店中店1345个, 2019年线上收入4.84亿(同比+72.67%); c) 积极开拓海外市场, 产品远销43个国家和地区; 2019年7月泰国工厂正式投产, 建立东南亚市场桥头堡; 2020H1海外地区营收2.01亿(占比8.85%), 同比+52.67%;

3) 规划产能约17万吨支撑成长: 公司运营年产能约27万吨, 产能利用率达70%, 在建坚果分厂(3.4万吨)/重庆二期(3.3万吨)/滁州项目(6.6万吨)/合肥项目(1.38万吨)/长沙二期(2.1万吨), 合计年产能16.78万吨支撑成长。

#### □ 投资建议

公司第五期员工持股计划推出, 打造员工与企业利益共同体, 持续激发企业活力; 瓜子坚果双赛道驱动增长, 核心技术突围品类竞争, 规划产能约17万吨支撑成长。预计2020-2022年归母净利润7.32/8.75/10.38亿, 增速21.25%/19.59%/18.65%, 对应1月8日估值43.36/36.26/30.56倍(市值317亿)。

#### □ 风险提示

食品安全风险; 原材料价格上涨风险; 产能建设不及预期风险

### 评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥62.58

### 季度业绩

元/股

Q3/2020

0.46

Q2/2020

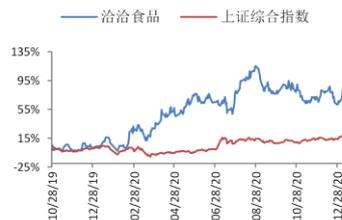
0.29

Q1/2020

0.29

Q4/2019

0.40



### 公司简介

公司是一家以炒货、坚果为主营业务, 集自主研发、规模生产、市场营销为一体的现代休闲食品企业, 引领国内坚果炒货行业技术发展和工艺创新, 参与制订国内多个炒货行业标准, 作为坚果炒货行业领军企业, 综合实力强, 规模优势明显, 远超同行业其他企业。

### 相关报告

- 1 《洽洽食品点评报告: Q3 业绩增长30%, 推出新品拓展空间》2020.10.30
- 2 《洽洽食品点评报告: 中报业绩增长34%, 持续打造爆款新品》2020.08.11
- 3 《洽洽食品: Q1 业绩增长31%, 核心技术突围品类竞争》2020.04.23

分析师: 邓晖

联系人: 邓晖、杨骥

**财务摘要**

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	4837	5670	6553	7525
(+/-)	15.25%	17.21%	15.58%	14.83%
净利润	604	732	875	1038
(+/-)	39.44%	21.25%	19.59%	18.65%
每股收益(元)	1.19	1.44	1.73	2.05
P/E	52.08	43.36	36.26	30.56

**表 1：洽洽食品分季度财务数据一览表**

单位：百万元	2020Q1-Q3	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
<b>利润表摘要</b>								
营业总收入	3,650.94	1,356.45	1,147.60	1,146.88	1,618.08	1,231.95	947.38	1,039.85
YOY	13.41%	10.11%	21.13%	10.29%	25.68%	19.01%	11.78%	1.26%
毛利率	33.55%	35.78%	32.34%	32.12%	33.06%	35.84%	33.40%	30.38%
毛利	1,224.84	485.40	371.08	368.36	534.87	441.55	316.46	315.90
YOY	14.05%	9.93%	17.26%	16.61%	35.08%	23.09%	23.57%	6.32%
期间费用率	16.04%	14.25%	17.47%	16.74%	17.98%	20.60%	20.31%	18.47%
其中：销售费用	404.49	134.06	132.04	138.39	200.87	196.38	125.03	143.73
销售费用率	11.08%	9.88%	11.51%	12.07%	12.41%	15.94%	13.20%	13.82%
其中：管理费用	183.27	56.48	72.85	53.94	82.82	57.45	57.36	50.72
管理费用率	5.02%	4.16%	6.35%	4.70%	5.12%	4.66%	6.05%	4.88%
其中：研发费用	22.84	12.18	3.16	7.49	12.24	5.42	9.13	3.85
研发费用率	0.63%	0.90%	0.28%	0.65%	0.76%	0.44%	0.96%	0.37%
其中：财务费用	-24.87	-9.50	-7.56	-7.81	-5.05	-5.41	0.92	-6.24
财务费用率	-0.68%	-0.70%	-0.66%	-0.68%	-0.31%	-0.44%	0.10%	-0.60%
归母净利润	529.83	234.62	146.33	148.88	203.04	180.12	106.52	113.84
YOY	32.30%	30.26%	37.38%	30.78%	56.14%	37.79%	20.79%	35.75%
归母净利率	14.51%	17.30%	12.75%	12.98%	12.55%	14.62%	11.24%	10.95%
扣非归母净利润	454.52	216.51	109.95	128.06	165.21	144.57	86.22	86.25
YOY	43.36%	49.76%	27.52%	48.48%	62.90%	36.37%	44.21%	38.53%
扣非归母净利率	12.45%	15.96%	9.58%	11.17%	10.21%	11.74%	9.10%	8.29%
<b>资产负债表摘要</b>								
货币资金	968.27	968.27	661.59	572.90	254.32	355.94	411.65	313.83
交易性金融资产	1,276.47	1,276.47	922.26	1,359.06	1,170.22	-	-	-
应收票据及应收账款	137.94	137.94	90.88	126.51	224.56	148.03	133.81	181.89
YOY	-6.82%	-6.82%	-32.08%	-30.45%	24.81%	4.22%	9.30%	3.07%
存货	666.06	666.06	1,023.85	1,231.40	1,389.52	432.96	639.30	952.90
YOY	53.84%	53.84%	60.15%	29.23%	14.92%	-16.31%	-15.59%	2.60%
预付账款	91.30	91.30	63.20	49.01	47.19	81.81	49.67	22.82
YOY	11.60%	11.60%	27.23%	114.76%	188.64%	-40.07%	-12.51%	-73.53%
应付账款及应付票据	362.05	362.05	325.14	403.24	611.45	283.14	284.29	307.37
YOY	27.87%	27.87%	14.37%	31.19%	7.99%	-18.45%	23.45%	20.10%
其它应付款	94.13	94.13	93.92	88.65	94.01	78.19	78.98	71.60
<b>现金流量表摘要</b>								
经营活动现金净流量	1,063.44	708.25	119.37	235.82	-241.99	420.68	378.81	88.78
筹资活动现金净流量	-464.95	-146.45	-581.00	262.50	-108.27	-100.56	-352.39	-73.74
投资活动现金净流量	124.78	-245.11	537.35	-167.46	242.40	-381.23	4.18	-17.98
ROE	14.15%	6.31%	3.97%	4.01%	5.71%	5.34%	3.17%	3.37%
YOY(+/-)	2.34%	0.97%	0.80%	0.64%	1.72%	1.16%	0.33%	0.67%
资产负债率	26.91%	26.91%	28.51%	32.61%	32.42%	27.50%	27.20%	27.87%
YOY(+/-)	-0.59%	-0.59%	1.31%	4.74%	-2.07%	-1.17%	-2.17%	-5.04%

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3664	4033	4449	4956
现金	254	336	447	619
交易性金融资产	1170	1170	1170	1170
应收账款	225	265	306	352
其它应收款	5	6	7	8
预付账款	47	55	64	73
存货	1390	1629	1882	2161
其他	573	573	573	573
<b>非流动资产</b>	1745	1876	2000	2118
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	156	156	156	156
固定资产	1133	1232	1320	1399
无形资产	262	298	338	382
在建工程	78	78	78	79
其他	117	112	106	102
<b>资产总计</b>	5409	5909	6449	7074
<b>流动负债</b>	1688	1857	2037	2234
短期借款	298	298	298	298
应付款项	611	717	828	951
预收账款	204	239	276	317
其他	576	604	635	668
<b>非流动负债</b>	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0
其他	65	65	65	65
<b>负债合计</b>	1754	1923	2102	2299
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	3654	3986	4346	4774
<b>负债和股东权益</b>	5409	5909	6449	7074
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	646	799	935	1084
净利润	603	732	875	1038
折旧摊销	130	135	146	156
财务费用	(16)	9	8	6
投资损失	(54)	(63)	(73)	(84)
营运资金变动	1273	121	129	142
其它	(1290)	(135)	(149)	(175)
<b>投资活动现金流</b>	(153)	(309)	(302)	(296)
资本支出	(32)	(220)	(220)	(220)
长期投资	0	0	0	0
其他	(121)	(89)	(82)	(76)
<b>筹资活动现金流</b>	(635)	(409)	(522)	(616)
短期借款	(292)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(343)	(409)	(522)	(616)
<b>现金净增加额</b>	(141)	81	111	172

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4837	5670	6553	7525
营业成本	3228	3784	4373	5022
营业税金及附加	46	54	63	72
营业费用	666	724	804	886
管理费用	248	291	336	386
研发费用	31	36	42	48
财务费用	(16)	9	8	6
资产减值损失	2	3	3	4
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	54	63	73	84
其他经营收益	6	7	8	9
<b>营业利润</b>	695	843	1009	1199
营业外收支	71	86	102	119
<b>利润总额</b>	766	929	1111	1318
所得税	162	197	236	280
<b>净利润</b>	603	732	875	1038
少数股东损益	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
<b>归属母公司净利润</b>	604	732	875	1038
<b>EBITDA</b>	907	1074	1265	1481
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.19	1.44	1.73	2.05
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.25%	17.21%	15.58%	14.83%
营业利润	28.29%	21.28%	19.72%	18.81%
归属母公司净利润	39.44%	21.25%	19.59%	18.65%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.26%	33.26%	33.26%	33.26%
净利率	12.48%	12.91%	13.35%	13.80%
ROE	17.21%	19.15%	21.00%	22.77%
ROIC	15.49%	17.27%	19.00%	20.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.42%	32.54%	32.59%	32.50%
净负债比率	16.97%	15.48%	14.16%	12.95%
流动比率	2.17	2.17	2.18	2.22
速动比率	1.35	1.29	1.26	1.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	1.00	1.06	1.11
应收帐款周转率	23.93	23.25	23.10	23.03
应付帐款周转率	6.08	6.29	6.25	6.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.19	1.44	1.73	2.05
每股经营现金	1.27	1.58	1.84	2.14
每股净资产	7.21	7.86	8.57	9.42
<b>估值比率</b>				
P/E	52.57	43.36	36.26	30.56
P/B	8.68	7.96	7.30	6.65
EV/EBITDA	17.75	28.41	24.03	20.42

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>