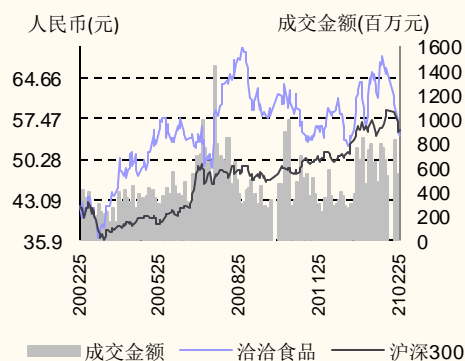


市场价格 (人民币) : 54.40 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.07
已上市流通 A 股(亿股)	5.07
总市值(亿元)	275.81
年内股价最高最低(元)	70.30/36.53
沪深 300 指数	5470
中小板综	13007



相关报告

- 1.《每日坚果上新,下半年推广力度加大-洽洽食品公司研究》, 2020.10.14
- 2.《洽洽食品 2020H1 业绩点评-瓜子增长焕发,坚果盈利与成长并...》, 2020.8.13
- 3.《业绩符合预期,盈利能力稳步提升-洽洽食品点评报告》, 2020.4.23
- 4.《瓜子坚果齐开花,盈利能力稳步提升-洽洽食品年报点评报告》, 2020.4.9

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

春节延迟影响 Q4 业绩, 店中店续航坚果增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,197	4,837	5,289	6,554	7,492
营业收入增长率	16.50%	15.25%	9.35%	23.91%	14.31%
归母净利润(百万元)	433	604	789	959	1,099
归母净利润增长率	35.58%	39.44%	30.68%	21.60%	14.61%
摊薄每股收益(元)	0.854	1.190	1.556	1.892	2.168
每股经营性现金流净额	1.47	1.27	1.10	1.70	2.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.01%	16.52%	19.15%	20.43%	20.53%
P/E	22.30	28.54	34.62	28.47	24.84
P/B	2.90	4.71	6.63	5.82	5.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年2月25日,公司发布2020年度业绩快报:2020年度公司实现营业收入52.89亿元,同比增长9.35%;实现归母净利润7.90亿元,同比增长30.89%。

经营分析

- **Q4 增速放缓,主要系春节旺季延后:**公司 Q4 营收增速为 1.25%,增速明显放缓。主要系 2021 年春节相比去年有所推迟,旺季的销售收入主要体现在 2021 年 1 月份。调研反馈,2021 年春节公司动销情况良好,产品周转较优,预计 2021Q1 营收增速有望同增近 30%。
- **利润端增速亮眼,主要系销售费用率改善:**公司 Q4 利润增速为 28.06%,全年利润端增速明显优于营收端,我们认为主要系销售费用改善明显,2020 年前三季度销售费率为 11.08%,同比下降 3.37pct。
- **新品动销良好,推进坚果店中店:**2020 年 7 月公司推出新品益生菌每日坚果和每日坚果燕麦片,目的主要是开拓新人群和新场景,已经取得较好的市场认可度和较高的重复购买率,市场反馈不错。店中店是公司目前重点推进的项目,已有三百多家,主要集中在重点城市和具备标杆性的终端。店中店主要是以品牌宣传为主,结合售卖,通过营养师推广的方式做好消费者的品类教育。整体来看店中店会带来收入提升,公司透露 2021 年还会继续增加店中店数量。

盈利调整

- 预计 2020-22 年净利润分别为 7.89/9.50/10.90 亿元,与上次预测相比分别上调 19.16%/22.84%/17.60%,对应 EPS 为 1.56/1.87/2.15 元。

投资建议

- 新品动销良好,发力店中店有望持续为坚果品类续航。我们认为在低基数下公司 2021 年收入增速有望达到 20%;销售费用的下降预计 2021 年不会持续,利润端增速略慢于 2020 年。当前股价对应 2021 年估值不足 30 倍,估值性价比较高,维持“买入”评级。

风险提示

- 行业竞争加剧;食品安全问题;原材料价格变动;新品推广不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	3,603	4,197	4,837	5,289	6,554	7,492	货币资金	234	376	254	1,306	1,564	1,784
增长率	16.5%	15.3%	15.3%	9.3%	23.9%	14.3%	应收账款	202	184	230	297	368	421
主营业务成本	-2,526	-2,889	-3,228	-3,520	-4,314	-4,929	存货	1,069	1,209	1,390	1,446	1,773	2,025
%销售收入	70.1%	68.8%	66.7%	66.5%	65.8%	65.8%	其他流动资产	1,444	1,656	1,790	1,705	1,713	1,720
毛利	1,077	1,308	1,609	1,770	2,240	2,564	流动资产	2,949	3,425	3,664	4,755	5,419	5,950
%销售收入	29.9%	31.2%	33.3%	33.5%	34.2%	34.2%	%总资产	63.1%	66.8%	67.7%	69.0%	69.3%	69.3%
营业税金及附加	-43	-46	-46	-42	-52	-60	长期投资	178	157	156	256	356	456
%销售收入	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,181	1,178	1,210	1,602	1,754	1,876
销售费用	-489	-570	-666	-582	-786	-899	%总资产	25.3%	23.0%	22.4%	23.2%	22.4%	21.8%
%销售收入	13.6%	13.6%	13.8%	11.0%	12.0%	12.0%	无形资产	296	266	269	282	293	303
管理费用	-210	-216	-248	-264	-328	-375	非流动资产	1,725	1,703	1,745	2,141	2,403	2,635
%销售收入	5.8%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	36.9%	33.2%	32.3%	31.0%	30.7%	30.7%
研发费用	0	-25	-31	-32	-39	-37	资产总计	4,674	5,128	5,409	6,896	7,822	8,585
%销售收入	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	短期借款	707	595	298	367	473	389
息税前利润 (EBIT)	335	451	618	849	1,034	1,193	应付款项	444	636	705	719	883	1,009
%销售收入	9.3%	10.7%	12.8%	16.1%	15.8%	15.9%	其他流动负债	346	489	685	350	432	494
财务费用	-10	6	16	19	40	49	流动负债	1,497	1,720	1,688	1,437	1,788	1,891
%销售收入	0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-6	-7	2	0	0	0	其他长期负债	45	49	65	1,340	1,340	1,340
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0	负债	1,542	1,769	1,754	2,777	3,128	3,231
投资收益	40	87	54	60	70	80	普通股股东权益	3,063	3,326	3,654	4,118	4,694	5,353
%税前利润	9.6%	15.2%	7.0%	6.0%	5.8%	5.7%	其中：股本	507	507	507	507	507	507
营业利润	367	542	695	928	1,144	1,321	未分配利润	753	975	1,325	1,759	2,334	2,994
营业利润率	10.2%	12.9%	14.4%	17.6%	17.5%	17.6%	少数股东权益	69	33	1	1	1	1
营业外收支	50	31	71	70	70	70	负债股东权益合计	4,674	5,128	5,409	6,896	7,822	8,585
税前利润	417	573	766	998	1,214	1,391	比率分析						
利润率	11.6%	13.6%	15.8%	18.9%	18.5%	18.6%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-95	-131	-162	-210	-255	-292	每股指标						
所得税率	22.9%	22.9%	21.2%	21.0%	21.0%	21.0%	每股收益	0.630	0.854	1.190	1.556	1.892	2.168
净利润	322	442	603	789	959	1,099	每股净资产	6.041	6.560	7.208	8.123	9.258	10.558
少数股东损益	2	9	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.578	1.473	1.270	1.100	1.702	2.093
归属于母公司的净利润	319	433	604	789	959	1,099	每股股利	0.400	0.350	0.500	0.700	0.757	0.867
净利率	8.9%	10.3%	12.5%	14.9%	14.6%	14.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.42%	13.01%	16.52%	19.15%	20.43%	20.53%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	6.83%	8.44%	11.16%	11.44%	12.26%	12.80%
净利润	322	442	603	789	959	1,099	投入资本收益率	6.74%	8.79%	12.31%	11.52%	12.56%	13.30%
少数股东损益	2	9	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	123	133	130	146	187	219	主营业务收入增长率	2.55%	16.50%	15.25%	9.35%	23.91%	14.31%
非经营收益	-31	-107	-91	-16	-123	-133	EBIT 增长率	-15.62%	34.38%	37.02%	37.55%	21.78%	15.29%
营运资金变动	-120	279	1	-361	-160	-124	净利润增长率	-9.75%	35.58%	39.44%	30.68%	21.60%	14.61%
经营活动现金净流	293	747	644	558	863	1,061	总资产增长率	10.75%	9.72%	5.47%	27.49%	13.43%	9.75%
资本开支	-125	-238	-168	-472	-280	-280	资产管理能力						
投资	-330	-145	-75	0	0	0	应收账款周转天数	17.2	16.1	15.3	20.0	20.0	20.0
其他	92	91	90	-40	-30	-20	存货周转天数	155.7	143.9	146.9	150.0	150.0	150.0
投资活动现金净流	-364	-292	-153	-512	-310	-300	应付账款周转天数	44.9	53.2	60.1	60.0	60.0	60.0
股权募资	0	0	0	30	0	0	固定资产周转天数	105.7	88.5	85.5	103.1	90.0	83.2
债权募资	344	-114	-295	1,344	106	-84	偿债能力						
其他	-259	-202	-322	-368	-400	-457	净负债/股东权益	15.10%	6.52%	-30.83%	-18.67%	-19.63%	-22.90%
筹资活动现金净流	85	-316	-617	1,006	-295	-541	EBIT 利息保障倍数	34.0	-80.4	-39.1	-44.9	-26.1	-24.5
现金净流量	15	139	-125	1,052	258	220	资产负债率	33.00%	34.49%	32.42%	40.27%	39.99%	37.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	10	22	35	81
增持	0	5	7	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.24	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

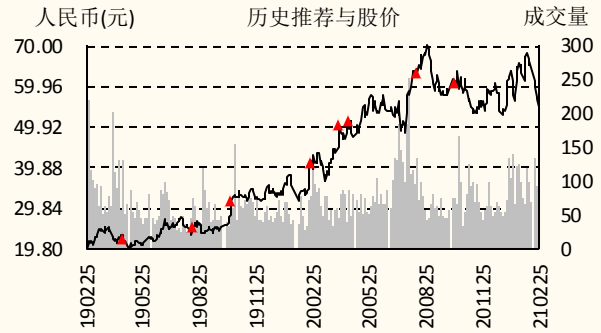
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-04-25	买入	24.16	28.00~28.00
2	2019-08-16	买入	24.84	N/A
3	2019-10-18	买入	28.99	N/A
4	2020-02-24	买入	40.90	N/A
5	2020-04-09	买入	46.53	N/A
6	2020-04-23	买入	51.88	N/A
7	2020-08-13	买入	64.10	N/A
8	2020-10-14	买入	60.00	70.00~75.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402