

日期: 2021年04月20日

行业: 食品饮料


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC证书编号: S0870518070002

基本数据 (2021.4.16)

报告日股价 (元)	51.72
12mth A 股价格区间 (元)	46.14-71.17
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	262.22
每股净资产 (元)	8.09
PBR (X)	6.39

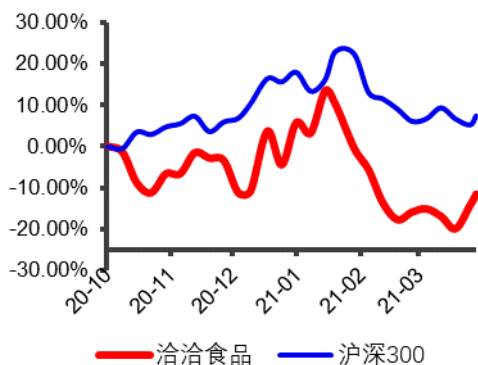
主要股东 (2020)

华泰集团	41.64%
香港中央结算有限公司	12.9%
万和投资	4.39%

收入结构 (2020)

瓜子	70.43%
坚果	17.96%
其他	11.61%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《洽洽食品 (002557) 2020 年三季报点评: 坚果恢复态势向好, 费用率下降释放盈利弹性》

《洽洽食品 (002557) 2020 年业绩快报点评: 春节错峰致 Q4 营收增速放缓, 全年盈利超预期》

2020 年稳健收官, 盈利水平创下新高

■ 公司动态事项

公司发布2020年年报, 公司全年实现营收52.89亿元/+9.4%, 归属净利润为8.05亿元/+30.7%, 扣非归属净利润为6.89亿元/+43.0%。20Q4公司实现营收16.38亿元/+1.2%, 归属净利润为2.75亿元/+35.5%。

■ 事项点评

瓜子受益稳增, 坚果下半年恢复

公司瓜子业务受益于疫情宅家消费保持稳健增长, 红袋通过弱势市场提升、渠道下沉、海外拓展等实现销售额10%以上增长; 蓝袋通过拓渠道、扩SKU等含税销售额突破10亿元, 其中新品藤椒瓜子全年含税销售额近1亿元。坚果业务上半年受疫情影响动销放缓, 下半年逐渐好转, 全年实现收入9.5亿元/+15.1%, 其中20H2收入为6.44亿元/+18.0%。20Q4公司收入增速放缓主要系21年春节靠后导致出货量集中在21年1月且19年同期因20年春节靠前基数较高。

毛销差扩大, 公司净利率创新高

20年公司净利率为15.2%/+2.7pct, 扣非归属净利率为13.0%/+3.0pct, 其中Q4净利率为16.8%/+4.2pct, 公司年度净利率创下新高。其原因: (1) 由于运费调整, 公司毛利率为31.9%/-1.4pct, 还原后34.4%/+1.1pct。其中瓜子、坚果毛利率(新口径)分别为33.3%/-1.7pct、28.3%/+1.8pct, 坚果毛利率提升主要受益于采购价格略有下降和生产自动化水平提升; (2) 销售费用率为9.8%/-4.0pct, 还原后12.3%/-1.5pct, 主要系疫情导致部分促销和营销推广活动受阻, 且春节的促销活动更多后移至21Q1, 公司全年毛销差为22.1%/+2.6pct。

产品矩阵日趋完善、渠道精耕不辍

产品端, 公司坚守瓜子坚果主业, 瓜子方面红袋提升产品力、完善产品矩阵, 蓝袋继续拓展渠道和品类、藤椒、海瓜子等新品持续突破, 蔡珍卡位高端、提高市占率; 坚果打造每日坚果三驾马车“小黄袋+小蓝袋益生菌+燕麦片”, 全面发力抢占市场, 并聚焦核心品项打造坚果礼品矩阵, 未来通过功能和风味创新等不断拓展坚果+产品矩阵。渠道端, 公司推进渠道精耕, 传统红袋渠道下沉、蓝袋增加渠道渗透率、并在重点市场和区域推动每日坚果销售, 同时积极布局to B、餐饮、社区团购等新渠道, 海外将对泰国和越南进行全渠道深耕, 且在日本、美国、韩国等国家市场突破。匹配增长导向, 公司优化组织架构, 21年将继续推行事业部、BU制运营模式, 并深化合伙平台, 升级事业部制, 且推进薪酬市场化改革、加快人才培养和发展。

■ 投资建议

预计公司2021-2023年归属净利润分别为9.14/10.83/12.46亿元, 对应EPS分别为1.80/2.14/2.46元/股, 对应PE分别为29/24/21倍(按2021/4/16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、市场竞争加剧风险、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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5289.30	6182.85	7145.35	8079.99
年增长率		16.89%	15.57%	13.08%
归属于母公司的净利润	805.11	914.18	1082.86	1246.33
年增长率		13.55%	18.45%	15.10%
每股收益 (元)	1.59	1.80	2.14	2.46
PER (X)	32.57	28.68	24.22	21.04

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为 2021/4/16 收盘价)

损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5091.12	5904.96	6694.89	7797.95	营业总收入	5289.30	6182.85	7145.35	8079.99
现金	1267.07	1985.08	2453.03	3263.69	营业成本	3602.52	4185.93	4818.33	5427.40
应收账款	217.54	254.84	294.52	333.04	营业税金及附加	45.86	53.60	61.95	70.05
其它应收款	5.31	5.66	6.71	7.49	营业费用	516.48	667.75	757.41	848.40
预付账款	31.88	49.11	49.58	59.76	管理与研发费用	279.33	321.51	364.41	412.08
存货	1687.30	1712.42	2000.22	2236.62	财务费用	-25.30	-55.09	-77.67	-100.04
其他	1882.02	1897.84	1890.83	1897.34	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1887.87	1837.38	1774.38	1713.08	公允价值变动及其他收益	4.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	277.62	325.22	369.78	415.87	投资净收益	41.52	47.60	44.56	46.08
固定资产	1224.95	1124.59	1015.51	906.30	营业利润	923.41	1062.82	1271.83	1474.39
无形资产	278.84	281.12	282.64	284.46	营业外收入	90.11	90.00	90.00	90.00
其他	106.45	106.45	106.45	106.45	营业外支出	16.37	20.00	20.00	20.00
资产总计	6978.98	7742.34	8469.28	9511.03	利润总额	997.15	1132.82	1341.83	1544.39
流动负债	1456.30	1711.08	1775.96	2002.34	所得税	192.11	218.63	258.97	298.07
短期借款	88.13	0.00	0.00	0.00	净利润	805.05	914.18	1082.86	1246.33
应付账款	506.37	643.35	719.82	822.48	少数股东损益	-0.07	0.00	0.00	0.00
其他	861.80	1067.73	1056.14	1179.86	归属母公司净利润	805.11	914.18	1082.86	1246.33
非流动负债	1314.80	1314.80	1314.80	1314.80	EBITDA	981.07	1086.34	1279.85	1461.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.59	1.80	2.14	2.46
其他	1314.80	1314.80	1314.80	1314.80					
负债合计	2771.10	3025.88	3090.76	3317.13	主要财务比率	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.64	0.64	0.64	0.64	成长能力				
股本	507.00	507.00	507.00	507.00	营业收入	0.09	0.17	0.16	0.13
资本公积	1534.38	1534.38	1534.38	1534.38	营业利润	0.33	0.15	0.20	0.16
留存收益	2045.97	2554.55	3216.60	4031.98	归属母公司净利润	0.33	0.14	0.18	0.15
归属母公司股东权益	4207.25	4715.83	5377.88	6193.25	获利能力				
负债和股东权益	6978.98	7742.34	8469.28	9511.03	毛利率	0.32	0.32	0.33	0.33
					净利率	0.15	0.15	0.15	0.15
					ROE	0.19	0.19	0.20	0.20
					ROIC	0.30	0.39	0.44	0.52
					偿债能力				
					资产负债率	0.40	0.39	0.36	0.35
					净负债比率	0.31	0.26	0.23	0.20
					流动比率	3.50	3.45	3.77	3.89
					速动比率	2.34	2.45	2.64	2.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.85	0.84	0.88	0.90
					应收账款周转率	23.93	26.18	26.01	25.75
					应付账款周转率	9.98	10.76	10.48	10.48
					每股指标(元)				
					每股收益	1.59	1.80	2.14	2.46
					每股经营现金	1.18	2.32	1.67	2.37
					每股净资产	8.30	9.30	10.61	12.22
					估值比率				
					P/E	32.57	28.68	24.22	21.04
					P/B	6.23	5.56	4.88	4.23
					EV/EBITDA	26.78	-0.70	14.61	12.24
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	596.85	1177.76	847.79	1203.23					
净利润	805.05	914.18	1082.86	1246.33					
折旧摊销	135.95	132.28	136.60	139.00					
财务费用	-26.00	1.82	0.00	0.00					
投资损失	-41.52	-47.60	-44.56	-46.08					
营运资金变动	-287.26	247.08	-257.11	-66.01					
其他	10.63	-70.00	-70.00	-70.00					
投资活动现金流	-178.16	35.81	40.96	38.39					
资本支出	-207.37	35.81	40.96	38.39					
长期投资	-69.87	0.00	0.00	0.00					
其他	99.08	0.00	0.00	0.00					
筹资活动现金流	517.21	-495.55	-420.81	-430.95					
短期借款	0.00	-88.13	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	1340.00	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	-9.23	-10.99	-10.11					
其他	-822.79	-398.19	-409.82	-420.84					
现金净增加额	935.90	718.01	467.94	810.67					

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。