

洽洽食品 (002557)

公司研究/点评报告

收入实现快速增长，毛销差改善释放利润空间

—洽洽食品 (002557) 2021 年一季报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 04 月 22 日

一、事件概述

4 月 21 日公司发布 2021 年一季报，报告期内实现收入 13.79 亿元，同比+20.22%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比+32.70%；基本 EPS 为 0.39 元。

二、分析与判断

瓜子坚果年货受益春节后置，收入实现快速增长

2021 年一季度公司实现营业收入 13.79 亿元，同比+20.22%。一季度主业呈现快速增长，受益于春节后置，节庆备货集中于今年一季度，以及“就地过年”政策推动，居家消费场景增加，瓜子坚果等年货品类销量高增。产品层面，瓜子品类经过长期市场培育优势稳固，坚果品类持续推新，双品类协同稳固发展。区域市场层面，国内市场渠道多年深耕，并持续推进渠道下沉，品牌心智明确，预计依然保持较快增长，海外市场正处于快速放量阶段，预计实现高速拓张。

利润高速增长，毛销差改善带来盈利能力提升

2021 年一季度公司实现归母净利润 1.98 亿元，同比+32.70%。利润整体保持高速增长，且增速高于收入端，主要原因包括：(1) 积极研发新品，优化产品结构；(2) 紧跟市场消费节奏，优化费用投向，提高费效率；(3) 提高自动化生产水平，推动生产效率提升。一季度公司毛利率 30.68%，同比-1.44ppt，由于会计准则变更，将运费调整至成本端列示，预计公司整体毛利水平依然稳定提升。期间费用率为 13.81%，同比-2.93ppt，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.37%/4.42%/0.56%/-0.53%，分别同比-2.70ppt/-0.29ppt/-0.10ppt/+0.15ppt。销售费用率的下滑主因运费列示项目变更，其余费用均保持稳定态势。净利率 14.32%，同比+1.36ppt，毛销差改善推动盈利能力提升。

多产品曲线协同发展，线上线下渠道共同建设

展望今年整体布局，**产品层面**，第一曲线瓜子品类，红袋瓜子将继续推进渠道下沉、弱势市场渗透和海外市场拓张，持续做深做透。蓝袋瓜子立足差异化口味，延续新口味研发优势，以产品结构升级和品类延伸实现规模扩张。第二曲线坚果品类，进一步加大每日坚果和坚果麦片渠道铺货广度，增加新品益生菌坚果渠道推广力度，在功能化、风味化的市场流行趋势下，不断扩张未来发展空间。**渠道层面**，公司将以现有经销、KA 成熟渠道为基础，继续拓张国内市场空间，积极培育海外市场，也同步布局线上渠道，完成新零售整合，打造多渠道融合发展模式。

三、投资建议

预计 2021-2023 年公司实现收入 61.05/68.75/76.93 亿元，同比+15.4%/+12.6%/+11.9%；实现归母净利润 9.20/10.56/12.15 亿元，同比+14.3%/+14.8%/+15.1%，EPS 分别为 1.81/2.08/2.40 元，对应 PE 分别为 30X/27X/23X。目前休闲食品板块 2021 年预期估值约为 38 倍 (Wind 一致预期，算数平均法)，公司估值显著低于休闲零食板块平均水平。同时公司此前回购股票用于第五期员工持股计划，继续深度绑定了核心团队利益，利好于公司长期发展。综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示

上游成本大幅波动、小黄袋推广不及预期、食品安全风险等。

推荐

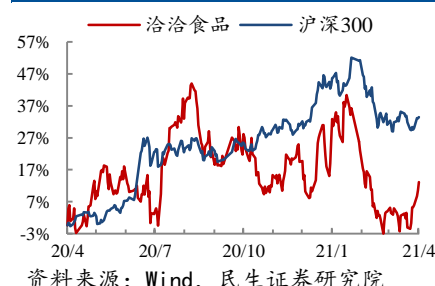
维持评级

当前价格： 55.23 元

交易数据 2021-4-21

近 12 个月最高/最低(元)	70.3/47.4
总股本 (百万股)	507
流通股本 (百万股)	507
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	280
流通市值 (亿元)	280

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 于杰

执业证号: S0100519010004

邮箱: yujie@mszq.com

相关研究

- 洽洽食品 (002557) 2020 年报点评: 收入稳定增长, 控费释放利润弹性
- 洽洽食品 (002557) 2020 年业绩预告点评: 收入增速平稳, 毛利率改善+控费得力助推利润高增

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,289	6,105	6,875	7,693
增长率 (%)	9.3%	15.4%	12.6%	11.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	805	920	1,056	1,215
增长率 (%)	33.4%	14.3%	14.8%	15.1%
每股收益 (元)	1.60	1.81	2.08	2.40
PE (现价)	34.6	30.4	26.5	23.0
PB	6.7	5.5	4.5	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,289	6,105	6,875	7,693
营业成本	3,603	4,121	4,607	5,117
营业税金及附加	46	53	60	67
销售费用	516	560	667	756
管理费用	243	269	289	308
研发费用	36	43	50	57
EBIT	845	1,059	1,203	1,389
财务费用	(25)	(13)	(32)	(45)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	42	0	0	0
营业利润	923	1,079	1,242	1,440
营业外收支	74	0	0	0
利润总额	997	1,144	1,311	1,509
所得税	192	220	253	291
净利润	805	924	1,058	1,218
归属于母公司净利润	805	920	1,056	1,215
EBITDA	981	1,180	1,324	1,510
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1267	2537	3395	4774
应收账款及票据	218	264	296	329
预付款项	32	42	48	52
存货	1687	1720	2114	2154
其他流动资产	210	210	210	210
流动资产合计	5091	6454	7741	9202
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1117	1117	1117	1117
无形资产	274	274	274	274
非流动资产合计	1888	1763	1642	1521
资产合计	6979	8217	9383	10723
短期借款	88	88	88	88
应付账款及票据	585	730	803	886
其他流动负债	330	330	330	330
流动负债合计	1456	1770	1878	2000
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1315	1315	1315	1315
非流动负债合计	1315	1315	1315	1315
负债合计	2771	3085	3193	3315
股本	507	507	507	507
少数股东权益	1	4	6	9
股东权益合计	4208	5132	6190	7408
负债和股东权益合计	6979	8217	9383	10723

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.3%	15.4%	12.6%	11.9%
EBIT 增长率	36.8%	25.4%	13.6%	15.4%
净利润增长率	33.4%	14.3%	14.8%	15.1%
盈利能力				
毛利率	31.9%	32.5%	33.0%	33.5%
净利润率	15.2%	15.1%	15.4%	15.8%
总资产收益率 ROA	11.5%	11.2%	11.3%	11.3%
净资产收益率 ROE	19.1%	17.9%	17.1%	16.4%
偿债能力				
流动比率	3.5	3.6	4.1	4.6
速动比率	2.3	2.7	3.0	3.5
现金比率	2.0	2.4	2.7	3.2
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	15.0	15.2	15.1	15.1
存货周转天数	153.7	148.8	149.8	150.1
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	1.8	2.1	2.4
每股净资产	8.3	10.1	12.2	14.6
每股经营现金流	1.2	2.4	1.6	2.6
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.6	30.4	26.5	23.0
PB	6.7	5.5	4.5	3.8
EV/EBITDA	27.6	21.9	18.9	15.7
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	805	924	1,058	1,218
折旧和摊销	136	120	121	121
营运资金变动	(287)	222	(322)	41
经营活动现金流	597	1,206	795	1,317
资本开支	207	(70)	(69)	(69)
投资	(70)	0	0	0
投资活动现金流	(178)	70	69	69
股权募资	1,340	0	0	0
债务募资	(207)	0	0	0
筹资活动现金流	517	(6)	(6)	(6)
现金净流量	936	1,270	858	1,380

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。