

2021年1季报点评：2021Q1收入增长超市市场预期，坚果表现亮眼

“买入”（维持）

2021年04月26日

证券分析师 何长天

执业证号：S0600521010002

hecht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,289	6,083	6,934	7,905
同比（%）	9.3%	15.0%	14.0%	14.0%
归母净利润（百万元）	805	943	1,070	1,189
同比（%）	33.4%	17.1%	13.5%	11.1%
每股收益（元/股）	1.59	1.86	2.11	2.35
P/E（倍）	34.10	29.12	25.65	23.08

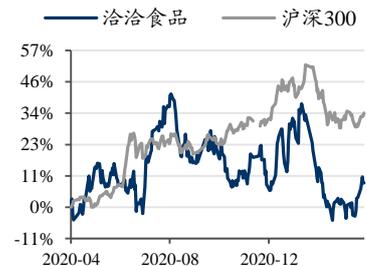
事件：

公司发布2021年一季度报告，2021年一季度公司合并报表实现收入13.8亿元（+20.2%）；归母净利润805万元（+33.4%）；现金流方面，实现销售回款15.1亿元（+5.8%），经营活动净现金流2.7亿元（+15.8%）。

投资要点

- **回顾2020年业绩表现，四季度达公司目标：**2020全年9.4%增长；红袋29个亿，蓝袋15个亿，黄袋9个亿；利润增速30.9%超预期，率提升主要由于费用的节约、疫情的影响，线下的KA的活动受防控影响较大，2021年坚果的费用投入将会提升；Q4增速持平；1春节错峰+19年改革高基数2.经历1-10月高于同行的增长后，终端及经销商库存压力较大，11月洽洽在经销商终端采取消化库存策略3.12月公司一般放低业绩要求，把更多精力经历放在次年1月；
- **2021年春节喜提开门红，收入增速表现较好：分产品看：**洽洽Q1收入20%增速：红袋增速10%，蓝袋增速15%，黄袋增速50%；还原物流费后毛利率同比上升，去年下半年采购原料的品质、价格各方面比较稳定；今年下半年采购季总体情况要看市场。春节期间公司反馈瓜子双位数增长、黄袋坚果20%增长；看全年预计红袋高个位数增长、蓝带15%左右、黄袋20%以上；**库存情况：**渠道反馈黄袋库存量非常低，是平常库存30%到40%左右；国葵比之前的安全库存高20-30%；今年2月实销表现是往年实销状况中最好的一个月。
- **毛利率持续改善，销售费用率基本持平，盈利弹性继续释放：**成本下降与主动收缩费用投放，导致净利率提升。2021Q1公司毛利率30.7%，同比下降1.4pct，主要系原材料采购成本下降（当前全年原材料采购已完成60-70%，价格总体平稳）、坚果生产自动化率提高所致。2021Q1销售费用率9.4%，在去年较低水平下未有明显提升，预计与公司经营效率提高和促销费用缩减有关。管理费用率同比下降0.3pct至4.4%、营业外支出同比减少约920万元亦对业绩增长有所贡献。最终实现净利率14.3%，同增1.3pct，业绩高弹性维持。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计2021年-2023年公司营收增速分别为15.0%/14.0%/14.0%，归母净利润增速为15.2%/8.6%/10.1%，对应PE为30.19/27.81/25.27，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品销售不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.15
一年最低/最高价	46.14/71.17
市净率(倍)	6.27
流通A股市值(百万元)	27454.05

基础数据

每股净资产(元)	8.63
资产负债率(%)	39.59
总股本(百万股)	507.00
流通A股(百万股)	507.00

相关研究

- 1、《洽洽食品(002557)：扣非业绩靓丽，坚果环比恢复》2020-10-30
- 2、《洽洽食品(002557)：业绩增长超预期，“坚果+”丰富产品矩阵》2020-08-11
- 3、《洽洽食品(002557)：逆势展现业绩弹性，补库存效应延续》2020-04-22

洽洽食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,091	6,046	6,148	7,299	营业收入	5,289	6,083	6,934	7,905
现金	1,267	1,779	2,095	2,400	减:营业成本	3,603	4,167	4,785	5,478
应收账款	218	300	283	383	营业税金及附加	46	53	60	69
存货	1,687	2,016	1,736	2,560	营业费用	516	596	666	759
其他流动资产	1,919	1,950	2,033	1,956	管理费用	279	331	370	421
非流动资产	1,888	2,036	2,178	2,289	研发费用	36	39	44	50
长期股权投资	26	26	26	26	财务费用	-25	-88	-120	-151
固定资产	1,117	1,236	1,369	1,477	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	108	133	148	156	加:投资净收益	42	56	60	53
无形资产	274	283	278	275	其他收益	7	6	6	6
其他非流动资产	363	359	357	355	资产处置收益	0	0	1	0
资产总计	6,979	8,082	8,326	9,588	营业利润	923	1,089	1,243	1,391
流动负债	1,456	2,251	1,955	2,592	加:营业外净收支	74	79	82	82
短期借款	88	88	88	88	利润总额	997	1,168	1,325	1,473
应付账款	585	863	762	1,119	减:所得税费用	192	225	255	284
其他流动负债	783	1,300	1,104	1,384	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	1,315	1,086	855	618	归属母公司净利润	805	943	1,070	1,189
长期借款	1,228	999	768	531	EBIT	1,046	1,164	1,302	1,432
其他非流动负债	87	87	87	87	EBITDA	1,181	1,296	1,456	1,612
负债合计	2,771	3,337	2,809	3,210	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	1	0	0	每股收益(元)	1.59	1.86	2.11	2.35
归属母公司股东权益	4,207	4,744	5,517	6,378	每股净资产(元)	8.09	9.15	10.67	12.37
负债和股东权益	6,979	8,082	8,326	9,588	发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
					ROIC(%)	35.5%	38.8%	39.6%	38.8%
					ROE(%)	19.1%	19.9%	19.4%	18.6%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	31.9%	31.5%	31.0%	30.7%
经营活动现金流	597	1,031	953	948	销售净利率(%)	15.2%	15.5%	15.4%	15.0%
投资活动现金流	-178	-222	-234	-234	资产负债率(%)	39.7%	41.3%	33.7%	33.5%
筹资活动现金流	517	-297	-404	-410	收入增长率(%)	9.3%	15.0%	14.0%	14.0%
现金净增加额	933	512	316	305	净利润增长率(%)	33.4%	17.1%	13.5%	11.1%
折旧和摊销	136	132	154	180	P/E	34.10	29.12	25.65	23.08
资本开支	210	148	143	111	P/B	6.69	5.92	5.07	4.38
营运资本变动	-287	103	-88	-213	EV/EBITDA	21.94	19.62	17.09	15.10

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

