

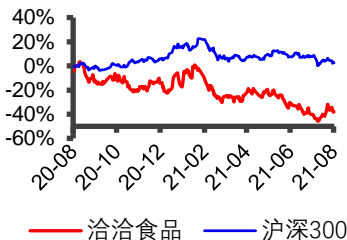
商超人流下滑和社区团购影响，二季度承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-19

收盘价(元)	41.46
近12个月最高/最低(元)	70.00/35.80
总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	507
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	210
流通市值(亿元)	210

公司价格与沪深300走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

分析师：余璇

执业证书号：S0010521080001

邮箱：yuxuan@hazq.com

相关报告

《华安证券_公司研究_深度报告_洽洽食品(002557.SZ)：二十载瓜子为本，新时代坚果质造》

主要观点：

● 事件：

公司发布2021半年报，上半年实现营业收入23.81亿元，同比增长3.76%；归母净利润3.27亿元，同比增长10.86%；扣非后归母净利润2.64亿元，同比增长11.04%。

● 商超人流下滑和社区团购影响，Q2营收和净利润承压

Q1、Q2分别实现营收13.79、10.02亿元，同比分别变化+20.22%、-12.70%；实现归母净利润1.98、1.30亿元，同比变化+32.70%、-11.37%；扣非后归母净利润1.77、0.87亿元，同比变化+38.12%、-20.50%。推测受商超人流量下滑，以及社区团购对一线品牌的展示不足、给了小品牌露出机会的影响，Q2营收和净利润承压。

分产品来看，葵花子，坚果类，其他各自实现营收16.13，4.61，3.05亿元，同比变化-4.29%，+50.52%，1.25%。去年由于疫情促进居家零食消费，葵花籽2020H1同比+23%，所以今年葵花籽本身基数较高，加上渠道变化影响，营收压力大；同样因为疫情影响走亲访友，2020H1的坚果礼盒销售同比+9.7%，基数较低，所以2021H1坚果同比增长较高。分地区来看，南方/北方/东方/电商/海外各自营收占比为39.66%，17.56%，21.50%，11.59%，8.77%，南方区和电商营收同比降低8.14%，12.41%，北方、东方、海外营收同比增长约9.74%，9.19%和30.39%

● 还原后毛利率提升，费用管控提升净利率

公司整体销售毛利率由同期的32.23%下降至30.53%，但若按最近一期口径调整后，葵花籽毛利率同比提升1.68pcts至31.98%，坚果类毛利率同比提升1.60pcts至25.48%。上半年销售费用率为9.22%，同比下降2.57pcts；管理费用率为6.11%，同比增加0.12pcts；财务费用率为-0.45%，对比去年同期-0.67%稍有增加，主要系本期利息净支出增加所致。得益于费用管控，净利率由12.86%增加至13.79%。

● 组织管理和销售改革提高效率，焕发组织活力

围绕组织管理和销售，公司进行了两方面的改革：(1)将前期的事业部调整为品类中心，有国葵/坚果/休闲品类中心等，将事业部权力下放至每个品类BU，品类BU负责人是产品全渠道、全损益的负责人。此举提升了BU负责人的权限，使他们对营销方案有了更大的灵活性和针对性，有利于提升组织内部沟通效率、促进品类营销推广。(2)销售司令部调整为销售铁军，分为国葵销、坚果销售铁军等。我们认为将销售按照品类独立开来可以增强销售队伍的专业程度，尤其可以加强坚果销售队伍的渠道规划力量。

● 投资建议

公司是瓜子领域的龙头企业，2016年开始转型坚果。公司在新品研发

和制造端具有较强优势，顺应消费升级推出的蓝袋瓜子和每日坚果都受到市场欢迎。目前，公司新品仍在放量、渠道扩张进行中，我们看好公司从瓜子龙头向坚果龙头更进一步。预计 2021-2023 年，公司营收分别为 56.89/64.58/73.01 亿元，同比增长 7.5%/13.5%/13.1%，净利润分别为 8.76/10.47/12.37 亿元，同比增长 8.8%/19.5%/18.1%，EPS 分别为 1.73/2.07/2.44，对应 PE 分别为 30/25/21 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

原材料价格波动，食品质量控制，休闲食品市场需求变化。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5289	5689	6458	7301
收入同比 (%)	9.3%	7.5%	13.5%	13.1%
归属母公司净利润	805	876	1047	1237
净利润同比 (%)	33.4%	8.8%	19.5%	18.1%
毛利率 (%)	31.9%	33.4%	34.1%	34.8%
ROE (%)	19.1%	17.2%	17.1%	16.8%
每股收益 (元)	1.60	1.73	2.07	2.44
P/E	33.91	29.69	24.84	21.02
P/B	6.49	5.12	4.24	3.53
EV/EBITDA	27.88	23.28	19.04	15.63

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5091	5991	7146	8503	营业收入	5289	5689	6458	7301
现金	1267	2124	3012	4096	营业成本	3603	3789	4258	4762
应收账款	218	246	278	312	营业税金及附加	46	51	57	65
其他应收款	5	6	7	7	销售费用	516	525	587	658
预付账款	32	39	45	48	管理费用	243	290	331	377
存货	1687	1695	1923	2157	财务费用	-25	15	-4	-25
其他流动资产	1882	1882	1882	1882	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1888	1918	1948	1978	公允价值变动收益	-5	0	0	0
长期投资	26	26	26	26	投资净收益	42	63	65	73
固定资产	1117	1147	1176	1198	营业利润	923	1046	1255	1493
无形资产	274	282	291	301	营业外收入	90	80	80	80
其他非流动资产	471	463	455	453	营业外支出	16	20	20	20
资产总计	6979	7909	9094	10481	利润总额	997	1106	1315	1553
流动负债	1456	1507	1643	1791	所得税	192	227	266	313
短期借款	88	0	0	0	净利润	805	879	1049	1240
应付账款	506	594	655	727	少数股东损益	0	3	2	2
其他流动负债	862	913	988	1064	归属母公司净利润	805	876	1047	1237
非流动负债	1315	1315	1315	1315	EBITDA	981	1079	1273	1481
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.60	1.73	2.07	2.44
其他非流动负债	1315	1315	1315	1315					
负债合计	2771	2822	2958	3106	主要财务比率				
少数股东权益	1	3	5	7	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	507	507	507	507	成长能力				
资本公积	1534	1534	1534	1534	营业收入	9.3%	7.5%	13.5%	13.1%
留存收益	2166	3042	4089	5327	营业利润	32.9%	13.3%	20.0%	18.9%
归属母公司股东权益	4207	5083	6131	7368	归属于母公司净利润	33.4%	8.8%	19.5%	18.1%
负债和股东权益	6979	7909	9094	10481	获利能力				
					毛利率 (%)	31.9%	33.4%	34.1%	34.8%
现金流量表					净利率 (%)	15.2%	15.4%	16.2%	16.9%
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	19.1%	17.2%	17.1%	16.8%
经营活动现金流	597	978	925	1113	ROIC (%)	12.4%	12.5%	12.8%	12.9%
净利润	805	876	1047	1237	偿债能力				
折旧摊销	136	88	95	96	资产负债率 (%)	39.7%	35.7%	32.5%	29.6%
财务费用	-26	39	37	37	净负债比率 (%)	65.9%	55.5%	48.2%	42.1%
投资损失	-42	-63	-65	-73	流动比率	3.50	3.97	4.35	4.75
营运资金变动	-287	96	-131	-126	速动比率	2.32	2.82	3.15	3.52
其他经营现金流	1103	723	1119	1305	营运能力				
投资活动现金流	-178	5	-1	8	总资产周转率	0.76	0.72	0.71	0.70
资本支出	-207	-58	-65	-65	应收账款周转率	24.31	23.16	23.24	23.38
长期投资	-70	0	0	0	应付账款周转率	7.11	6.38	6.50	6.55
其他投资现金流	99	63	65	73	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	517	-127	-37	-37	每股收益	1.60	1.73	2.07	2.44
短期借款	-210	-88	0	0	每股经营现金流(薄)	1.18	1.93	1.83	2.20
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.30	10.03	12.09	14.53
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-41	0	0	0	P/E	33.91	29.69	24.84	21.02
其他筹资现金流	768	-39	-37	-37	P/B	6.49	5.12	4.24	3.53
现金净增加额	933	856	888	1084	EV/EBITDA	27.88	23.28	19.04	15.63

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师 文献：华安证券食品饮料首席分析师，十三年食品饮料研究经验。

分析师 余璇：华安证券食品饮料研究员，三年研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。