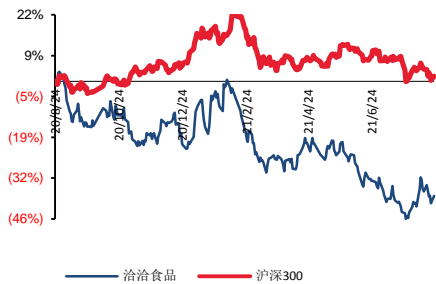


日常消费 食品、饮料与烟草

洽洽食品：基数影响表观增速，期待下半年发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	507/507
总市值/流通(百万元)	20,985/20,985
12 个月最高/最低(元)	70.30/36.30

相关研究报告：

洽洽食品(002557)《洽洽食品中报点评：Q2 业绩超预期，期待坚果乘风破浪》--2020/08/11

洽洽食品(002557)《洽洽食品动态点评：拟发行可转债，布局产能+渠道》--2020/04/27

洽洽食品(002557)《洽洽食品一季报点评：领先指标优异，看好后续发展》--2020/04/22

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

点评事件：

洽洽食品发布 2021 年中报，上半年公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 23.81 亿元、3.27 亿元、2.64 亿元，分别同比+3.76%、+10.86%、+11.04%，归母净利率 13.75%，同比+0.88pct。其中 Q2 实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 10.02 亿元、1.30 亿元、0.87 亿元，分别同比-12.7%、-11.37%、-20.50%，归母净利率 12.94%，同比+0.19pct。

Q2 现金回款 11.35 亿元（同比-4.12%），好于营收增速；存货 10.77 亿元（同比+3.23%），预付款项 0.28 亿元（同比-55%），我们认为主要是疫情下进口坚果大量消耗有关；合同负债 0.71 亿元（同比-27.85%）。

核心观点：

收入分析：基数影响表观增速，线上重新定位增速下滑。2020H1 公司实现营收 23.81 亿元，同比+3.76%（Q1：+20.22%；Q2：-12.70%）。**1) 分产品：**上半年瓜子销售 16.13 亿元，同比-4.29%，坚果 4.61 亿元，同比+50.52%，对比 19H1 年化增速分别为 8.53%、28.51%，数据差异主要是疫情下的基数效应，此外瓜子表现较差还与超市人流下降、消费需求受到一定影响有关。**2) 分地区：**上半年南方区依旧为公司最大销售市场，实现销售 8.36 亿元，同比-8.14%，北方、东方地区均实现了大个位数增长。电商 Q3 进行了重新定位和人员更换，上半年销售 2.33 亿元，同比-12.41%，此外海外销售 2.62 亿元，同比+30.39%。

利润分析：会计准则变更，还原后毛利率稳中有升。上半年公司实现归母净利润 3.27 亿元，同比+10.86%（Q1：+32.71%；Q2：-11.37%），上半年利润增速高于收入增速，得益于毛利率提升。上半年毛利率 30.53%，同比-1.7pct，主要是会计准备变更，剔除运费影响我们预计毛利率稳中有升（20H1 运费占收入比率为 2.98%），期间费用率 14.89%，同比下滑 2.22pct，主要是会计准则变更影响。Q2 收入、利润增速均为负增长，且利润增速低于收入增速，我们预计与管理费用及研发费用等增加有关。

21 年展望：下半年收入环比改善、利润增速预期高于收入。展望下半

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

年，我们认为收入增速有望环比和同比均有所改善，一方面是未来消费者信心有望逐渐增强，另一方面是去年下半年基数相对较低。收入增长点有：1) 红袋产品力逐步优化（包括包装和瓜子原料等），有望贡献新的增长动能；2) 线上自去年11月以来，战略及人员调整逐步到位，下半年线上增长有望企稳；3) 今年上半年费用投放，促进品牌年轻化，有望在下半年及明年贡献收入增量。利润端来看，公司成本基本可控，下半年费用投放预计比去年同期增加，虽然费用投放依旧会造成利润承压，但利润增速预计仍将高于收入增速。

盈利预测与评级：今年下半年随着消费逐步企稳叠加去年低基数，公司收入有望逐步改善，成本基本可控，预期利润增速高于收入增速。因此我们预测公司2021-2023年的收入增速分别为11%、15%、17%；净利润增速分别为12%、18%、19%；对应的EPS分别为1.78、2.10、2.49元/股。我们按照2022年业绩给23倍PE，一年目标价48元，维持公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；销售环境恶化；食品安全问题等。

■ 主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5289	5882	6779	7916
增长率(%)	9%	11%	15%	17%
净利润(百万元)	805	904	1064	1262
增长率(%)	33%	12%	18%	19%
摊薄每股收益(元)	1.59	1.78	2.10	2.49

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。