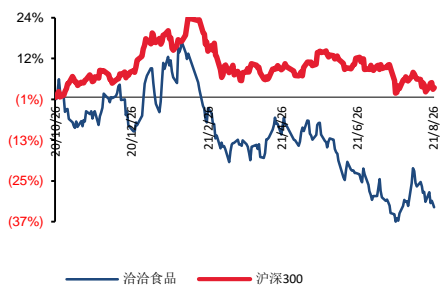


食品饮料 食品加工

## 洽洽食品：提价对抗通胀，产品力再次提升

### ■ 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)	24,828/24,828
12个月最高/最低(元)	68.50/36.30

### 相关研究报告：

洽洽食品(002557)《洽洽食品：基数影响表现增速，期待下半年发力》--2021/08/24

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

### 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：

洽洽食品发布部分产品提价公告，基于公司瓜子系列产品升级带来产品力提升，以及伴随的原料及包辅料、能源等成本上升，公司决定对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子参评进行出厂价格调整，各品类提价幅度为8-18%不等，价格执行于2021年10月22日开始实施。

### 核心观点：

**提价定调：提价原因预期内，时间点略有超前。**

**提价原因来看**，本次提价主要有两方面：一是产品力提升带来的原料成本上升，二是包辅料、能源等成本上升。**1) 产品力提升**：公司上次产品力优化是18年更换原料品种并提价，经过了三年时间的发展，产品力出现下降迹象，公司今年上半年已把产品力优化提上日程，此次优化品种及提价在预期之内；**2) 原材料成本稳定**：原材料端来看，由于公司国葵采购非市场化，主要通过与合作农户及代理商采购的方式，市场通用的葵花籽价格为油葵价格，油葵价格20年以来上涨较大，而公司原料价格上涨较小，本次提价主要是公司为提升产品力，对原材料进行了一定优化所带来的原料成本上行。**3) 辅料及能源成本上行**：本次成本上行主要是非原材料成本的上行，其中瓦楞纸从20年5月开始震荡上行，21年从3756元/吨到4345元/吨上涨15.7%，此外碳中和背景下能源成本大幅上涨。

**提价时点来看**，公司原先预计11月份考核成本后再定夺，此次提价时间点上略有超前。

**提价范围及幅度来看**，本次提价主要针对瓜子系列产品，其中香瓜子提价8%，西瓜子提价18%，香瓜子提价幅度与上一轮持平。

### 两次提价对比：原因及时点类似，范围及幅度略有不同。

公司一般3-4年提一次价以消化CPI上涨，公司11年上市以来进行过两次提价，一次是18年7月，另一次是本次。18年7月公司香瓜子、原香瓜子、小而香西瓜子等八个品类的产品进行出厂价格调整，提价幅度为6%-14.5%不等，其中香瓜子提价8%左右，同时公司在18年6月对每日坚果进行了一波提价，主要是贸易战导致坚果进口成本大幅上行。随后股价开启了一波浩浩荡荡的上涨。

**提价时间点**：提价时间均为下半年，即公司内部财年伊始，上半年经

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

历库存出清后，渠道库存处于较低位置，提价后渠道有较强动力进货、提价传导预计较快。

**提价原因类似：**均有两个原因，一是红袋瓜子产品优化后经过几年发展，产品力有一定下降，公司企图通过原材料优化等方式进行产品力提升；二是各种成本上涨，上次是去产能下包装成本上涨、贸易战下进口原材料上涨，这次是货币超发下原辅料成本上涨、碳中和下能源成本上涨。

**范围：**本次提价不包含每日坚果，上次不包含蓝袋瓜子。

**幅度：**本次瓜子提价幅度与上次基本一致，虽然表面上看本次提价8-18%，上次提价6%-14.5%，但从瓜子来看，两次提价均在8%左右。

**上轮提价复盘：上次提价后，多轮驱动实现戴维斯双击。**

**渠道端：**公司上次7月宣布提价后，8月份渠道调整完毕，提价过程顺利。上次因香瓜子产品升级提价后，红袋来年销量基本与上年持平，销售额增长主要来自于提价贡献，反映了消费者对公司产品力提升的认可。

**股价端：**上次提价后出现戴维斯双击。上次提价之后公司股价从18年7月的15元涨至20年3月的40元，上涨166%，主要是EPS中枢上行，拆分来看其中PE从20x上涨至30x，提升了50%，EPS从18年的0.85提升至20年的1.6，提升88%，收入中枢从5-10%提升至15%-20%，利润中枢从10-15%提升至30-40%。

**业绩端：**上轮业绩驱动，一方面来自红袋瓜子提价后，产品力提升抵消提价对销量的影响，另一方面来自蓝袋瓜子和每日坚果的放量，第三方面来自管理改革释放动能。

**本轮提价预判：提价对抗通胀，业绩释放弹性，依旧值得期待。**

**业绩端：**本轮提价后，预期业绩释放弹性、依旧值得期待。1) **瓜子：**主要是本次为瓜子全线提价，一方面红袋产品力提升能部分抵消提价对销量的影响，另一方面蓝袋放量逻辑弱于上次，考虑到本次提价今年瓜子销售基数较低，我们认为本次提价对明年销量增速影响不大，业绩弹性可期。2) **坚果：**去年疫情影响了每日坚果的放量进程，今年低基数+放量延续，坚果增速实现了30%左右的增长，我们预计每日坚果放量有望继续延续。

**管理端：**上次提价前后公司做了BU改革，企业活力释放，本次提价前公司对电商部门等也做了响应改革，但整体力度低于上次，预计管理加成作用低于上次。

**股价端：**提价时点超预期，我们认为短期促进渠道进货意愿，长期利好成本消化、产品力提升以及渠道推力的恢复。超预期下股价预期上行，上行时间与渠道反馈有关，建议紧密跟踪提价后瓜子的渠道及终端数据，以及每日坚果的放量情况。

**盈利预测与评级：**提价后一方面红袋产品力提升抵消销量影响，另一方面今年瓜子基数较低，我们预计本次提价对销量增速影响不大，业绩弹性可期。同时去年疫情影响了每日坚果的放量进程，今年低基数+放量延续，坚果增速较高，我们预计每日坚果放量有望继续延续。因此，我们上调盈利预测，预计公司 21-23 年收入分别为 58.6 亿、67.3 亿、76.2 亿元，分别同比增长 11%、15%、13%，利润增速分别为 8%、24%、15%，对应 EPS 分别为 1.72、2.13、2.44 元/股。我们按照 2022 年业绩给 28 倍 PE，一年目标价 60 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	5855	6726	7616
增长率 (%)	9%	11%	15%	13%
净利润(百万元)	805	871	1079	1237
增长率 (%)	33%	8%	24%	15%
摊薄每股收益(元)	1.59	1.72	2.13	2.44

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。