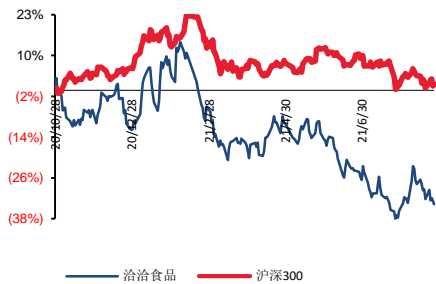


食品饮料 食品加工

洽洽食品：环比改善明显，期待继续发力

■ 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)	25,776/25,776
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：提价对抗通胀，产品力再次提升》
--2021/10/25

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

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 年三季报，前三季度实现营收 38.83 亿元 (+6.34%)、归母净利润 5.94 亿元 (+12.17%)，扣非归母净利润 4.90 亿元 (+7.89%)。2021Q3 营业收入 15.02 亿元 (+10.71%)，归母净利润 2.67 亿元 (+13.81%)，扣非归母净利润 2.26 亿元 (+4.42%)。

核心观点：

收入分析：环比改善明显，坚果表现亮眼。公司实现营收 38.82 亿元，同比+6.34% (Q1: +20.22%; Q2: -12.70%; Q3: +10.71%)，收入增速环比大幅改善。Q3 拆分来看瓜子增长 9%，红袋增长 7-8%，蓝袋增长 12-13%，坚果增长 25%。根据渠道调研，十月份公司产品销售继续向好。

利润分析：会计准则变更，还原后毛利率略有下降。公司实现归母净利润 5.94 亿元，同比+12.17% (Q1: +32.71%; Q2: -11.37%; Q3: +13.81%)，扣非净利润 4.90 亿元，同比+7.89% (Q1: +38.12%; Q2: -20.50%; Q3: +4.42%)，Q3 扣非增速低于净利润增速，主要是政府补助较去年同期较多引起，扣非净利润增速低于收入增速，主要是毛利率略有下降。Q3 毛利率 32.14%，同比-3.64pct，一方面是会计准则变更，另一方面是坚果某新推出礼盒毛利率较低，且在中秋国庆备货中销售放量。期间费用率 14.89%，同比下滑 2.22pct，主要是会计准则变更影响。此外，期间费用率 12.4% (-1.81%)，销售费用率 8.2% (-1.66pct)，主要是会计准则变更，管理费用率 4.4% (+0.2pct)，财务费用率 -0.7% (-0.03pct)，毛销差 23.92% (-1.99pct)。

未来展望：提价对抗通胀，业绩释放弹性，依旧值得期待。日前公司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。

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，

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

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 12%、23%、14%，对应 EPS 分别为 1.78、2.19、2.50 元/股。我们按照 2022 年业绩给 28 倍 PE，一年目标价 62 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	901	1112	1266
增长率 (%)	33%	12%	23%	14%
摊薄每股收益(元)	1.59	1.78	2.19	2.50

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。