

# 洽洽食品 (002557)

公司研究/点评报告

## 组织变革助力季度改善，瓜子提价将增厚毛利

——洽洽食品 (002557.SZ) 2021 年三季度报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 10 月 29 日

### 一、事件概述

10 月 28 日公司发布三季报，2021 年前三季度公司实现营收 38.82 亿元，同比+6.34%，实现归母净利润 5.94 亿元，同比+12.17%，实现扣非归母净利润 4.90 亿元，同比+7.89%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 组织变革助力营收端边际改善，完善坚果版图冲击三年百亿（含税）目标

营收端：公司前三季度实现营收 38.82 亿元，同比+6.34%，其中 Q3 实现营收 15.02 亿元，同比+10.71%，增速环比改善显著（2021Q2 营收增速-12.70%）；利润端：公司前三季度实现归母净利润 5.94 亿元，同比+12.17%。三季度环比改善主因系公司组织层面变革驱动，自 5 月份开始，一是将销售铁军分为国葵销售铁军和坚果销售铁军等，二是将事业部改为品类中心，如国葵、坚果和休闲品类中心等，同时将事业部权力下放至每个品类 BU，品类 BU 负责人对产品线全渠道、全损益负责。此次架构调整，加强了各部门之间的协同，品类 BU 与销售 BU 可以自由、充分合作，区域促销方案、品牌传播、定价的决策速度等会大大提升，能更加灵活、快速地响应渠道变化，提升效率。

公司于 2020 年年末确立三年百亿（含税）目标，其中瓜子/坚果/零食目标分别为 60/30/10 亿元，百亿目标指引下，收入端三年复合增速为 18%。未来在瓜子品类将沿着红袋品质提升、蓝袋口味创新、葵珍产品升级的路线持续发展，坚果品类将重点发展每日坚果，持续风味化创新，完善坚果版图。

#### ➤ 报告期内净利率保持稳定，瓜子提价落地有望持续增厚毛利

前三季度公司毛利率为 31.15%，同比-2.39pct，其中 Q3 毛利率为 32.14%，同比-3.64pct，主因系运输费调整至成本端，以及瓜子采购成本上涨；期间费用率为 13.94%，同比-2.10pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.83%/4.94%/0.72%/-0.56%，同比-2.25/-0.08/+0.09/+0.12pct；净利率为 15.34%，同比+0.83pct。另外，公司 10 月 22 日公告即日起对瓜子系列产品提价 8%-18%，其中红袋、蓝袋提价 8%，葵珍提价 18%，应对原材料采购成本上行压力。我们认为公司在 11 月瓜子采购季前，且渠道库存相对低位背景下提价，市场传导将更为顺畅，预计本次提价将拉动毛利率上行，增厚公司毛利。

### 三、投资建议

我们小幅调整了此前盈利预期。预计 2021-2023 年公司实现收入 57.67/66.90/76.41 亿元，同比+9.0%/+16.0%/+14.2%；实现归母净利润 9.22/10.58/12.32 亿元，同比+14.6%/+14.7%/+16.5%，EPS 分别为 1.82/2.09/2.43 元，对应 PE 分别为 30X/26X/23X。公司估值基本持平于休闲食品板块 2021 年预期估值 31 倍（Wind 一致预期，算术平均法）。公司瓜子品类龙头地位稳固，坚果赛道逐渐发力，组织层面改革为品类发展夯实基础，短期提价落地，毛利将有望增厚，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

原材料成本大幅提升，坚果品类推广不及预期，食品安全风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,289	5,767	6,690	7,641
增长率（%）	9.3%	9.0%	16.0%	14.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	805	922	1,058	1,232
增长率（%）	33.4%	14.6%	14.7%	16.5%
每股收益（元）	1.60	1.82	2.09	2.43
PE（现价）	34.3	30.1	26.2	22.5
PB	6.6	5.4	4.5	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

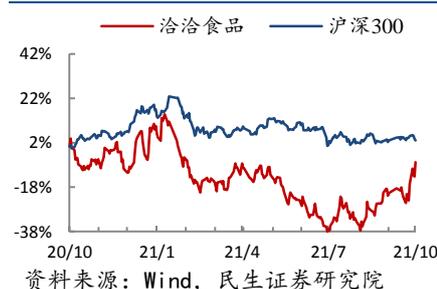
当前价格： 54.7 元

交易数据

2021-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	68.5/36.3
总股本（百万股）	507
流通股本（百万股）	507
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	277
流通市值（亿元）	277

该股与沪深 300 走势比较



分析师：王言海

执业证号： S0100521090002

电话： 18956494422

邮箱： wangyanhai@mszq.com

相关研究

- 洽洽食品 (002557.SZ) 2021 年半年报点评：Q2 业绩短期承压，业绩目标指引长期成长空间
- 洽洽食品 (002557.SZ) 深度报告：产品曲线清晰、成长路径稳健，估值底部反转可期

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,289	5,767	6,690	7,641
营业成本	3,603	3,902	4,525	5,139
营业税金及附加	46	50	58	66
销售费用	516	481	579	670
管理费用	243	277	304	331
研发费用	36	40	54	53
EBIT	845	1,016	1,169	1,381
财务费用	(25)	(6)	(19)	(24)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	42	53	49	49
营业利润	923	1,081	1,244	1,461
营业外收支	74	0	0	0
利润总额	997	1,147	1,313	1,530
所得税	192	221	253	295
净利润	805	926	1,060	1,235
归属于母公司净利润	805	922	1,058	1,232
EBITDA	981	1,147	1,303	1,518
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1267	2600	3129	4695
应收账款及票据	218	249	288	327
预付款项	32	40	48	52
存货	1687	1539	2227	2059
其他流动资产	210	210	210	210
流动资产合计	5091	6318	7580	9025
长期股权投资	26	79	128	178
固定资产	1117	1143	1169	1189
无形资产	274	273	273	274
非流动资产合计	1888	1838	1781	1720
资产合计	6979	8156	9361	10746
短期借款	88	88	88	88
应付账款及票据	585	691	788	890
其他流动负债	330	330	330	330
流动负债合计	1456	1707	1852	2002
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1315	1315	1315	1315
非流动负债合计	1315	1315	1315	1315
负债合计	2771	3022	3167	3316
股本	507	507	507	507
少数股东权益	1	4	6	9
股东权益合计	4208	5134	6194	7429
负债和股东权益合计	6979	8156	9361	10746

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	9.3%	9.0%	16.0%	14.2%
EBIT 增长率	36.8%	20.2%	15.0%	18.1%
净利润增长率	33.4%	14.6%	14.7%	16.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.9%	32.3%	32.4%	32.7%
净利润率	15.2%	16.0%	15.8%	16.1%
总资产收益率 ROA	11.5%	11.3%	11.3%	11.5%
净资产收益率 ROE	19.1%	18.0%	17.1%	16.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.5	3.7	4.1	4.5
速动比率	2.3	2.8	2.9	3.5
现金比率	2.0	2.5	2.6	3.2
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	15.0	15.2	15.1	15.1
存货周转天数	153.7	148.8	149.8	150.1
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.6	1.8	2.1	2.4
每股净资产	8.3	10.1	12.2	14.6
每股经营现金流	1.2	2.6	1.0	3.0
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	34.3	30.1	26.2	22.5
PB	6.6	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	27.3	22.3	19.1	15.5
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	805	926	1,060	1,235
折旧和摊销	136	131	134	137
营运资金变动	(287)	357	(588)	270
经营活动现金流	597	1,302	494	1,531
资本开支	207	(38)	(42)	(42)
投资	(70)	0	0	0
投资活动现金流	(178)	38	42	42
股权募资	1,340	0	0	0
债务募资	(207)	0	0	0
筹资活动现金流	517	(7)	(7)	(7)
现金净流量	936	1,333	529	1,566

## 分析师简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，2021年9月加入民生证券。7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市企业营销管理咨询，3年证券从业经验，擅长以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。