

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

食品饮料

洽洽食品 (002557.SZ)

维持评级

报告原因：业绩快报点评

业绩符合预期，提价传导顺利

买入

2022年2月23日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2022年2月23日

收盘价(元)：56.50

年内最高/最低(元)：46.94/62.68

流通A股/总股本(亿)：5.07/5.07

流通A股市值(亿)：286

总市值(亿)：286

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益：1.60

每股净资产(元)：8.09

净资产收益率：20.12%

分析师：和芳芳

执业登记编码：S0760519110004

E-mail：hefangfang@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

事件描述

- 公司发布业绩快报，2021年营业收入为59.85亿元，同比增长13.15%；归母净利润9.30亿元，同比增长15.52%；基本每股收益1.83元。

事件点评

- 春节提前以及部分产品提价增厚Q4收入。公司2021年实现营业收入59.85亿元，同比增长13.15%；归属母公司净利润9.30亿元，同比增长15.52%。其中Q4单季度实现营业收入21.03亿元，同比增长28.33%，归母净利润3.4亿元，同比增长21.97%，Q4业绩环比加速增长，主要在于：1)提价刺激渠道备货加快；2)今年春节提前，旺季备货周期提前。
- 瓜子系列提价顺畅，组织架构调整提升效率。2021年10月22日公司发布提价公告，对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行出厂价格调整，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。在发布当天经销商的出厂价已经全部调整，目前终端和卖场价格均已调整完毕，进展较顺利，参照公司2013年和2018年的提价，对公司的销量影响较小。此外，公司组织架构中将前期的事业部调整为品类中心，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；销售铁军分为国葵销售铁军和坚果销售铁军等。架构调整后，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。
- 产品渠道齐发力，企业有望持续增长。1)产品上，公司持续聚焦瓜子坚果业务发展，葵花子系列红袋瓜子通过产品品质升级和渠道精耕优化保持稳健增长，蓝袋系列瓜子继续做渠道拓展，风味化持续突破，不断丰富产品矩阵；坚果打造第二增长曲线，将每日坚果的定位扩展到日常营养必需品，打造国民健康食材。2)渠道上，公司已搭建渠道精耕平台，目前有约12万个终端已纳入渠道精耕系统，有利于提升渗透率。同时加大便利店、校园店、社区店等渠道的布局，从而应对KA渠道流量的下滑。

投资建议

- 公司作为休闲食品细分品类龙头，提价传导顺畅，短期增厚企业业绩。



中长期看，公司通过加强产品创新、拓展新渠道、组织变革提升活力等确保企业较快增长。预计 2020-2022 年公司归母净利润为 8.05 亿、9.30 亿、11.00 亿，EPS 分别为 1.59 元、1.83 元、2.17 元，对应当前股价，PE 分别为 30 倍、26 倍、22 倍。维持“买入”评级。

#### 存在风险

- 食品安全风险、宏观经济下行风险、产品竞争趋于激烈



资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5,091	4,805	5,771	6,783	<b>营业收入</b>	5,289	5,985	6,841	7,819
现金	1,267	1,449	3,020	4,561	营业成本	3,603	4,025	4,597	5,246
应收账款	223	252	300	334	营业税金及附加	46	63	72	78
其他应收款	5	6	7	8	销售费用	516	572	650	735
预付账款	32	4	1	(20)	管理费用	243	268	301	336
存货	1,687	1,676	1,914	2,185	财务费用	(25)	(16)	(29)	(53)
其他流动资产	1,877	1,419	529	(285)	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1,888	2,082	2,190	2,407	公允价值变动收益	5	3	5	5
长期投资	26	113	98	79	投资净收益	42	60	80	80
固定资产	1,117	1,046	975	904	<b>营业利润</b>	923	1,136	1,336	1,561
无形资产	274	256	239	223	营业外收入	90	45	55	55
其他非流动资产	471	667	878	1,200	营业外支出	16	4	4	4
<b>资产总计</b>	6,979	6,887	7,961	9,189	<b>利润总额</b>	997	1,177	1,387	1,612
<b>流动负债</b>	1,456	1,743	2,020	2,299	所得税	192	241	284	331
短期借款	88	85	77	64	<b>净利润</b>	805	936	1,102	1,282
应付账款	506	655	727	807	少数股东损益	(0)	6	2	4
其他流动负债	862	1,003	1,216	1,428	<b>归属母公司净利润</b>	805	930	1,100	1,278
<b>非流动负债</b>	1,315	514	679	895	<b>EBITDA</b>	1,059	1,209	1,394	1,595
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	1.59	1.83	2.17	2.52
其他非流动负债	1,315	514	679	895					
<b>负债合计</b>	2,771	2,257	2,699	3,194	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	7	9	13	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	507	507	507	507	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,534	1,534	1,534	1,534	营业收入	9.35%	13.15%	14.30%	14.30%
留存收益	2,046	2,582	3,212	3,941	营业利润	32.89%	23.07%	17.52%	16.91%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利润	33.40%	15.50%	18.28%	16.20%
益	4,207	4,624	5,254	5,982	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6,979	6,887	7,961	9,189	毛利率(%)	31.89%	32.75%	32.80%	32.90%
					净利率(%)	15.22%	15.54%	16.08%	16.35%
					ROE(%)	19.13%	20.21%	20.95%	21.38%
					ROIC(%)	31.04%	39.91%	49.07%	98.13%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	39.71%	32.77%	33.90%	34.76%
					净负债比率(%)	4.49%	0.12%	-23.93%	-41.46%
					流动比率	3.50	2.76	2.86	2.95
					速动比率	2.34	1.80	1.91	2.00
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.85	0.86	0.92	0.91
					应收账款周转率	23.93	25.83	25.37	25.25
					应付账款周转率	9.98	10.31	9.90	10.19
					<b>每股指标 (元)</b>				

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	597	1,601	1,799	1,779
净利润	805	930	1,100	1,278
折旧摊销	136	89	88	87
财务费用	(26)	(16)	(29)	(53)
投资损失	(42)	(60)	(80)	(80)
营运资金变动	58	649	714	539
其他经营现金流	(335)	9	7	9
<b>投资活动现金流</b>	(178)	(30)	90	94
资本支出	0	0	0	0
长期投资	131	(87)	15	19
其他投资现金流	(309)	57	75	75



筹资活动现金流	517	(1,197)	(314)	(327)	每股收益(最新摊薄)	1.59	1.83	2.17	2.52
短期借款	(210)	(3)	(8)	(13)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	3.16	3.55	3.51
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.30	9.12	10.36	11.80
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	35.6	30.8	26.0	22.4
其他筹资现金流	768	(1,194)	(305)	(314)	P/B	6.8	6.2	5.5	4.8
现金净增加额	936	374	1,575	1,546	EV/EBITDA	23.99	21.68	17.69	14.46

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

