

## 洽洽食品 (002557.SZ) 买入 (维持评级)

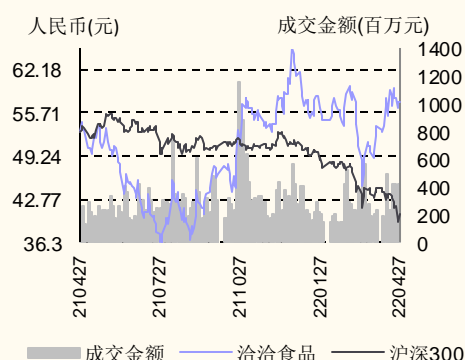
## 公司点评

市场价格 (人民币): 57.39 元

## 经营能力稳健, 22 年确定性可期

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.07
已上市流通 A 股(亿股)	5.07
总市值(亿元)	290.97
年内股价最高最低(元)	65.30/36.30
沪深 300 指数	3896
深证成指	10653



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,289	5,985	7,081	8,044	8,988
营业收入增长率	9.35%	13.15%	18.31%	13.61%	11.73%
归母净利润(百万元)	805	929	1,123	1,302	1,478
归母净利润增长率	33.40%	15.35%	20.89%	15.99%	13.52%
摊薄每股收益(元)	1.588	1.832	2.214	2.568	2.915
每股经营性现金流净额	1.18	2.64	1.05	2.42	2.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.14%	19.37%	20.51%	20.82%	20.70%
P/E	33.91	33.50	25.92	22.35	19.68
P/B	6.49	6.49	5.32	4.65	4.07

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 4月27日, 公司发布2021年一季报, 报告期内实现营收14.32亿元, 同比+3.86%; 归母净利润2.08亿元, 同比+5.15%; 扣非归母净利润1.82亿元, 同比+2.64%。

## 经营分析

- 提价效应叠加坚果放量, 旺季销售业绩亮眼。**考虑到春节错位, 结合21Q4+22Q1来看, 同比增长17.15%, 增速环比21Q3提升6.44pct。我们认为主要得益于瓜子提价的顺利传导和坚果在旺季期间的亮眼表现, 尤其坚果礼盒装预计实现翻倍增长。3月以来疫情出现反复, 主要对物流有一定影响; 需求方面, 瓜子囤货需求增加, 坚果略有不利影响。原材料方面, 葵花籽在春节前已经完成全年60%的采购量, 成本上涨5-10%, 提价基本可覆盖。
- 疫情影响下毛利提升空间收窄, 但整体抗风险力较强。**22Q1公司毛利率为30.86%, 同比+0.18pct, 环比21Q4下滑2.57pct, 预计主要系疫情影响物流成本。22Q1年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.14/+0.01/-0.08/+0.52pct。传导至净利率, 22Q1净利率同比+0.18pct至14.51%, 盈利能力较为稳健。
- 22年增长确定性可期。**瓜子不断渗透弱势渠道, 坚果发力社区店等新兴渠道, 预计22年国葵和坚果分别可实现15%左右和35%以上的增长。新品方面已经在储备口味型坚果, 瓜子系列22年重点发力藤椒和陈皮味瓜子, 此外高端葵珍系列也将重点发力, 有望实现翻倍增长。21年公司开始搭建渠道精耕信息系统, 目前有近12万个终端上线运行, 其中约7-8万家是新增终端; 百万终端计划持续推进, 目前终端数量在40多万家。

## 投资建议

- 预计公司2022-24年归母净利润分别为11.23/13.02/14.78亿元, 分别同比+21%/16%/14%, 对应EPS分别为2.21/2.57/2.92元, 对应PE分别为26/22/20X, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 行业竞争加剧; 食品安全问题; 原材料价格变动; 新品推广不及预期。

## 相关报告

- 《经营能力稳健, 22 年确定性可期-洽洽 21 年年报点评》, 2022.4.12
- 《环比改善明显, 持续关注 Q4 旺季动销-洽洽三季报点评》, 2021.10.29
- 《高基数影响 Q2 业绩, 看好下半年边际改善-洽洽中报点评》, 2021.8.20

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005  
liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人  
liyinqi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,837	5,289	5,985	7,081	8,044	8,988	货币资金	254	1,267	1,746	1,497	1,691	1,891
增长率		9.3%	13.2%	18.3%	13.6%	11.7%	应收款项	230	223	327	299	339	379
主营业务成本	-3,228	-3,603	-4,073	-4,756	-5,375	-6,006	存货	1,390	1,687	1,462	1,955	2,209	2,468
%销售收入	66.7%	68.1%	68.0%	67.2%	66.8%	66.8%	其他流动资产	1,790	1,914	2,317	2,407	2,413	2,420
毛利	1,609	1,687	1,913	2,325	2,669	2,982	流动资产	3,664	5,091	5,853	6,157	6,652	7,158
%销售收入	33.3%	31.9%	32.0%	32.8%	33.2%	33.2%	%总资产	67.7%	72.9%	72.5%	73.1%	73.6%	74.4%
营业税金及附加	-46	-46	-53	-57	-64	-72	长期投资	156	278	497	547	597	647
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,210	1,225	1,331	1,435	1,486	1,505
销售费用	-666	-516	-604	-701	-788	-881	%总资产	22.4%	17.6%	16.5%	17.0%	16.4%	15.6%
%销售收入	13.8%	9.8%	10.1%	9.9%	9.8%	9.8%	无形资产	269	279	276	287	298	309
管理费用	-248	-243	-266	-304	-346	-386	非流动资产	1,745	1,888	2,220	2,270	2,382	2,462
%销售收入	5.1%	4.6%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%	%总资产	32.3%	27.1%	27.5%	26.9%	26.4%	25.6%
研发费用	-31	-36	-45	-50	-48	-54	<b>资产总计</b>	<b>5,409</b>	<b>6,979</b>	<b>8,072</b>	<b>8,427</b>	<b>9,035</b>	<b>9,620</b>
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	短期借款	298	88	289	793	1,018	514
息税前利润 (EBIT)	618	845	944	1,213	1,423	1,589	应付款项	705	676	887	918	1,038	1,160
%销售收入	12.8%	16.0%	15.8%	17.1%	17.7%	17.7%	其他流动负债	685	692	748	574	656	736
财务费用	16	25	31	15	-5	14	流动负债	1,688	1,456	1,924	2,286	2,712	2,410
%销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.2%	0.1%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	65	1,315	1,352	666	66	66
公允价值变动收益	4	5	15	0	0	0	<b>负债</b>	<b>1,754</b>	<b>2,771</b>	<b>3,276</b>	<b>2,952</b>	<b>2,778</b>	<b>2,477</b>
投资收益	54	42	34	55	60	65	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,654</b>	<b>4,207</b>	<b>4,794</b>	<b>5,474</b>	<b>6,255</b>	<b>7,142</b>
%税前利润	7.0%	4.2%	3.1%	3.9%	3.7%	3.5%	其中：股本	507	507	507	507	507	507
营业利润	695	923	1,028	1,283	1,478	1,668	未分配利润	1,325	1,792	2,317	2,990	3,772	4,659
营业利润率	14.4%	17.5%	17.2%	18.1%	18.4%	18.6%	少数股东权益	1	1	2	2	2	2
营业外收支	71	74	99	120	150	180	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,409</b>	<b>6,979</b>	<b>8,072</b>	<b>8,427</b>	<b>9,035</b>	<b>9,620</b>
税前利润	766	997	1,127	1,403	1,628	1,848	<b>比率分析</b>						
利润率	15.8%	18.9%	18.8%	19.8%	20.2%	20.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-162	-192	-197	-281	-326	-370	<b>每股指标</b>						
所得税率	21.2%	19.3%	17.5%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	1.190	1.588	1.832	2.214	2.568	2.915
净利润	603	805	930	1,123	1,302	1,478	每股净资产	7.208	8.298	9.456	10.796	12.337	14.086
少数股东损益	0	0	1	0	0	0	每股经营现金净流	1.270	1.177	2.640	1.045	2.423	2.677
归属于母公司的净利润	604	805	929	1,123	1,302	1,478	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.886	1.027	1.166
净利率	12.5%	15.2%	15.5%	15.9%	16.2%	16.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	16.52%	19.14%	19.37%	20.51%	20.82%	20.70%
净利润	603	805	930	1,123	1,302	1,478	总资产收益率	11.16%	11.54%	11.50%	13.32%	14.41%	15.37%
少数股东损益	0	0	1	0	0	0	投入资本收益率	12.31%	12.35%	12.27%	13.99%	15.50%	16.45%
非现金支出	130	136	147	162	184	206	<b>增长率</b>						
非经营收益	-91	-57	-75	-58	-157	-224	主营业务收入增长率	15.25%	9.35%	13.15%	18.31%	13.61%	11.73%
营运资金变动	1	-287	337	-696	-100	-103	EBIT增长率	37.02%	36.84%	11.75%	28.44%	17.27%	11.68%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>644</b>	<b>597</b>	<b>1,339</b>	<b>530</b>	<b>1,228</b>	<b>1,357</b>	净利润增长率	39.44%	33.40%	15.35%	20.89%	15.99%	13.52%
资本开支	-168	-207	-173	-129	-96	-56	总资产增长率	5.47%	29.03%	15.66%	4.40%	7.21%	6.48%
投资	-75	-70	-527	-50	-50	-50	<b>资产管理能力</b>						
其他	90	99	104	55	60	65	应收账款周转天数	15.3	15.3	16.4	15.0	15.0	15.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-153</b>	<b>-178</b>	<b>-596</b>	<b>-124</b>	<b>-86</b>	<b>-41</b>	存货周转天数	146.9	155.9	141.1	150.0	150.0	150.0
股权募资	0	1,340	0	6	0	0	应付账款周转天数	60.1	53.7	54.1	55.0	55.0	55.0
债权募资	-295	-207	200	-182	-375	-504	固定资产周转天数	85.5	77.1	80.8	70.5	63.0	56.4
其他	-322	-619	-416	-479	-574	-612	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-617</b>	<b>514</b>	<b>-216</b>	<b>-655</b>	<b>-948</b>	<b>-1,116</b>	净负债/股东权益	-30.83%	-38.57%	-46.93%	-38.30%	-42.61%	-47.17%
<b>现金净流量</b>	<b>-125</b>	<b>933</b>	<b>526</b>	<b>-250</b>	<b>194</b>	<b>200</b>	EBIT利息保障倍数	-39.1	-33.4	-30.8	-79.5	289.8	-113.5
							资产负债率	32.42%	39.71%	40.58%	35.03%	30.75%	25.74%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	43	51	82	147
增持	0	5	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.14	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

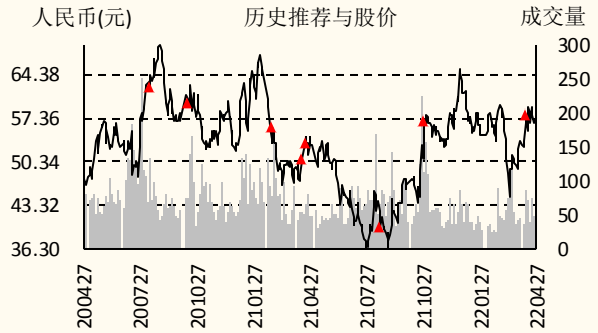
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-13	买入	64.10	N/A
2	2020-10-14	买入	60.00	70.00 ~ 75.00
3	2021-02-26	买入	54.40	N/A
4	2021-04-16	买入	51.44	N/A
5	2021-04-22	买入	55.23	N/A
6	2021-08-20	买入	41.46	N/A
7	2021-10-29	买入	54.70	N/A
8	2022-04-12	买入	56.63	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402