

包装瓜子龙头，提价红利显现

核心观点

包装瓜子龙头，疫情之下受居家消费提振，短期销量快速增长。公司品牌+产能+营销网络护城河深厚，2022Q2 动销表现良好。疫情影响下，受到居家消费提振，公司 4-5 月销量实现快速增长，预计增速达到 30% 以上。2021 年 10 月，公司对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行提价，提价传导顺利。伴随公司进行原料升级，深耕三四线市场，同时产品矩阵不断丰富，产品竞争力有望进一步增强。

中期来看，Q4+Q1 送礼旺季基数较低，销量有望进一步增长。瓜子及坚果具备礼品属性，由于今年春节时点较早，动销有所错位，导致公司 Q4+Q1 基数较低。2022Q1 公司毛利率为 30.86%，同比提升 0.18pct，提价有效覆盖成本变动，盈利能力持续同比提升。当前疫情不断转好，展望下半年，预计国内消费将有所复苏，居民消费复苏有望带动送礼需求增长。需求提升叠加同期较低基数有望带动销量进一步增长。

长期来看，瓜子产品升级及坚果放量推动“双百战略”坚定执行。公司瓜子产品结构升级，经典红袋持续深耕，蓝袋风味化不断突破，同时公司坚果领域发展空间仍大。目前公司国内的零售终端有 40 多万个，未来 3-5 年规划覆盖 100 万个终端，新增的终端主要为弱势市场和县乡市场以及特渠等，同时今年公司计划推动线上业务和线下业务的资源共享和协同。公司向百亿收入及百万终端的战略目标迈进，低基数效应及需求向好共同趋势下，公司业绩有望快速增长。

投资建议

公司提价红利显现，居家消费提振带动产品销量快速增长。伴随产品结构升级及坚果放量，极具估值增速性价比。我们预计 2022/2023/2024 年公司 EPS 分别为 2.21/2.62/3.05 元，基于 2022 年 6 月 30 日收盘价，对应 PE 分别为 25.10/21.18/18.21X，维持“推荐”评级。

风险提示

原材料价格大幅波动；渠道拓展不及预期；新品推出不及预期；市场需求下滑；食品安全问题。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5985.03	6927.63	7978.30	9147.02
增长率 (%)	13.15	15.75	15.17	14.65
归母净利润	928.66	1122.59	1330.45	1547.34
增长率 (%)	15.35	20.88	18.52	16.30
EPS (元/股)	1.84	2.21	2.62	3.05
市盈率 (P/E)	33.37	25.10	21.18	18.21
市净率 (P/B)	6.49	5.03	4.23	3.56

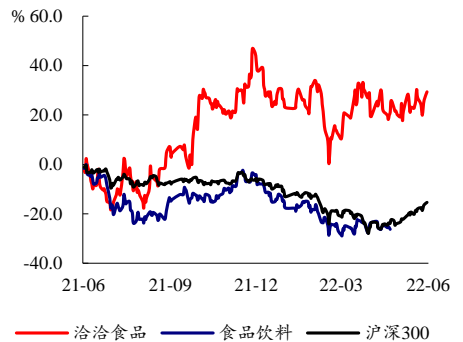
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所 (注: 以上数据基于 2022 年 6 月 30 日收盘价计算)

评级 推荐 (维持)

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	507.00
流通 A 股/B 股(百万股)	507.00/0.00
资产负债率(%)	35.34
每股净资产(元)	8.17
市净率(倍)	6.93
净资产收益率(加权)	7.57
12 个月内最高/最低价	65.30/36.30

相关研究

《提价红利显现，业绩稳步增长》2022.04.28
 《瓜子坚果齐发力，全渠道赋能增长》2021.08.30

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5985	6928	7978	9147
%同比增速	13%	16%	15%	15%
营业成本	4073	4537	5201	5940
毛利	1913	2391	2777	3207
%营业收入	32%	35%	35%	35%
税金及附加	53	60	67	75
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	604	725	812	919
%营业收入	10%	10%	10%	10%
管理费用	266	299	338	385
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	45	48	57	66
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-31	1	1	1
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	-0	-1	-1
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	9	10	11	12
投资收益	34	43	40	39
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	15	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1028	1311	1553	1812
%营业收入	17%	19%	19%	20%
营业外收支	99	81	85	88
利润总额	1127	1392	1637	1900
%营业收入	19%	20%	21%	21%
所得税费用	197	269	306	352
净利润	930	1123	1331	1548
%营业收入	16%	16%	17%	17%
归属于母公司的净利润	929	1123	1330	1547
%同比增速	15%	21%	19%	16%
少数股东损益	1	0	1	1
EPS (元/股)	1.84	2.21	2.62	3.05

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.84	2.21	2.62	3.05
BVPS	9.46	11.06	13.13	15.63
PE	33.37	25.10	21.18	18.21
PEG	2.17	1.20	1.14	1.12
PB	6.49	5.03	4.23	3.56
EV/EBITDA	28.24	19.71	16.21	13.42
ROE	19%	20%	20%	20%
ROIC	12%	14%	14%	14%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1746	2202	3159	4341
交易性金融资产	2059	2259	2459	2659
应收账款及应收票据	320	326	376	450
存货	1462	1902	2161	2364
预付账款	56	56	61	75
其他流动资产	209	214	212	215
流动资产合计	5853	6960	8430	10104
长期股权投资	142	137	173	223
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1325	1382	1425	1490
无形资产	274	281	287	291
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	87	87	87	87
其他非流动资产	392	375	345	295
资产总计	8072	9221	10747	12490
短期借款	288	500	800	1000
应付票据及应付账款	771	818	923	1083
预收账款	0	97	37	57
应付职工薪酬	62	89	97	106
应交税费	157	156	181	218
其他流动负债	645	599	696	744
流动负债合计	1924	2259	2734	3209
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1266	1266	1266	1266
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
负债合计	3276	3612	4087	4561
归属于母公司的所有者权益	4794	5607	6657	7925
少数股东权益	2	2	3	4
股东权益	4796	5610	6660	7929
负债及股东权益	8072	9221	10747	12490

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1345	820	1237	1585
投资	-527	-195	-237	-249
资本性支出	-173	-114	-102	-114
其他	104	43	40	39
投资活动现金流净额	-596	-266	-299	-325
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	465	212	300	200
筹资成本	-462	-310	-281	-280
其他	-225	0	0	0
筹资活动现金流净额	-223	-98	19	-80
现金净流量	532	456	957	1181

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>