

## 食品饮料

2022年08月18日

## 洽洽食品 (002557)

——二季度盈利能力承压，期待下半年环比改善

报告原因：有业绩公布需要点评

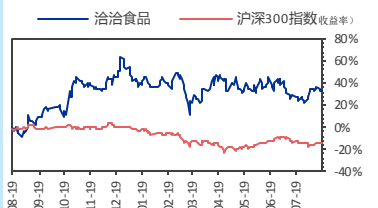
买入 (维持)

市场数据： 2022年08月18日	
收盘价(元)	52.6
一年内最高/最低(元)	66.53/36.02
市净率	5.7
息率(分红/股价)	1.62
流通A股市值(百万元)	26668
上证指数/深证成指	3277.54/12517.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	9.2
资产负债率%	36.62
总股本/流通A股(百万)	507/507
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《洽洽食品(002557)点评：春节前置 Q1 增速放缓 提价消化成本压力》  
2022/04/27

《洽洽食品(002557)点评：瓜子增长稳健 坚果延续高增》 2022/04/12

## 证券分析师

吕昌 A0230516010001  
lvchang@swsresearch.com  
周缘 A0230519090004  
zhouyuan@swsresearch.com

## 联系人

吕昌  
(8621)23297818x  
lvchang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件**：公司发布 2022 年中报，报告期内公司实现营业收入 26.78 亿元，同比增长 12.49% 归母净利润 3.51 亿元，同比增长 7.25%。测算单二季度实现营业收入 12.46 亿元，同比增长 24.38% 归母净利润 1.43 亿元，同比增长 10.46%。我们在中报前瞻中预测公司 22Q2 收入 22%、利润分别增长 18%，收入基本符合预期，利润略低于预期。
- **投资评级与估值**：维持盈利预测，预计 22-24 年归母净利润为 10.68、12.78、14.99 亿元，分别同比增长 15%、20%、17%，对应 EPS 分别为 2.11、2.52、2.96 元，最新收盘价对应 22-24 年 PE 分别为 25、21、18x，维持买入评级。我们看好公司的逻辑主要是：1、袋装坚果是近几年来高速增长优质赛道，公司具备品牌和渠道优势，公司战略聚焦每日坚果，打造坚果单品群，将坚果打造成瓜子外的第二大单品；2、公司是瓜子领域的绝对龙头，顺应消费升级，不断优化产品结构，提升盈利能力。维持盈利预测，
- **瓜子主业实现高增，坚果增速有所放缓**。分品类看，报告期内葵花子/坚果类/其他产品收入分别为 18.4 亿元/5.2 亿元/3.1 亿元，同比+14.3%/+13.8%/1.1%。受国内局部疫情反复影响，瓜子业务受益居家消费场景增加实现高增，坚果的礼品消费场景有所限制。公司持续渠道精耕，截至报告期末，公司渠道数字化平台掌控终端网点数量超过 17 万家。分区域看，南方区/北方区/东方区/电商/海外实现收入 8.4 亿元/5.5 亿元/7.7 亿元/2.9 亿元/2.1 亿元，分别同增 0.3%/23.5%/42.6%/23.2%/-19.1%。东方区快速增长得益于上海、山东、安徽等地区收入增长较快，电商增长较快主因公司聚焦线上线下资源实现营销协同。
- **坚果盈利能力保持稳定，成本压力下葵花籽盈利能力短期承压**。22H1 公司毛利率 29.29%，同比下降 1.24pct，其中，22Q2 毛利率 27.48%，同比下降 2.85pct，环比下降 3.38pct，主要原因系葵花籽采购成本上涨 5-10%，同时包辅材成本较高。分业务看，葵花子/坚果类毛利率分别为 31.6%/25.7%，同比-0.42%/0.24%，坚果业务毛利率小幅提升预计系公司生产优化。22H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.9%/5.4%/0.7%/-0.2%，分别同比-0.3pct/0.1pct/-0.1pct/0.2pct，其中 22Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.6%/6.6%/1.0%/-0.5%，分别同比-0.5%/0.1pct/-0.1pct/-0.1pct。销售费用率下降主因公司优化费用投放，上半年广告促销费同比下降 8.7%，财务费用变化主因本期利息收入减少，其他期间费用总体平稳。综上，22H1 实现净利率 13.14%，同比下降 0.65pct，22Q2 实现净利率 11.58%，同比下降 1.48pct。

## 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,985	2,678	6,869	7,816	8,818
同比增长率(%)	13.2	12.5	14.8	13.8	12.8
归母净利润(百万元)	929	351	1,068	1,278	1,499
同比增长率(%)	15.4	7.3	15.0	19.6	17.4
每股收益(元/股)	1.83	0.69	2.11	2.52	2.96
毛利率(%)	32.0	29.3	32.2	32.9	33.1
ROE(%)	19.4	7.5	18.6	18.2	17.6
市盈率	29		25	21	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **展望下半年，收入和利润有望保持两位数增长。收入端**，瓜子品牌加大跨界营销力度，持续输出年轻化品牌形象，同时通过渠道精耕不断扩大市场的占有率，量价齐升下，瓜子业务下半年有望延续双位数增长；坚果业务增速同比 20 年有所放缓，但二季度为坚果消费淡季，公司聚焦每日坚果和屋顶盒，下半年将迎来中秋国庆假期，礼品消费场景逐渐恢复，坚果业务有望实现环比改善，重回高速增长通道。**成本上**，预计下半年包辅材价格有望下降，消费场景恢复下，提价效果有望充分体现，盈利能力有望环比改善。
- 股价表现的催化剂：核心产品增长超预期、产品提价
- 核心假设风险：原材料成本波动、食品安全事件

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,289	5,985	6,869	7,816	8,818
其中: 营业收入	5,289	5,985	6,869	7,816	8,818
减: 营业成本	3,603	4,073	4,657	5,242	5,901
减: 税金及附加	46	53	61	69	78
主营业务利润	1,641	1,860	2,151	2,505	2,839
减: 销售费用	516	604	640	717	764
减: 管理费用	243	266	272	284	297
减: 研发费用	36	45	57	65	73
减: 财务费用	-25	-31	-40	-55	-71
经营性利润	870	975	1,222	1,494	1,776
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	53	59	55	49	49
营业利润	923	1,028	1,277	1,544	1,825
加: 营业外净收入	74	99	81	85	88
利润总额	997	1,127	1,358	1,628	1,913
减: 所得税	192	197	288	349	412
净利润	805	930	1,070	1,279	1,501
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	805	929	1,068	1,278	1,499
全面摊薄总股本	507	507	507	507	507
每股收益 (元)	1.60	1.84	2.11	2.52	2.96

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。