洽洽食品（002557.SZ）2022 年半年报点评：

收入环比加速，毛利率阶段性承压

2022 年 08 月 19 日

分析师：王言海
执业证号：S0100521090002
电话：021-80508452
邮箱：wangyanhai@mszq.com

研究助理：王玲瑶
执业证号：S0100121070022
电话：010-85127909
邮箱：wanglingyao@mszq.com

➢ **洽洽食品 2022 年半年报：**8 月 18 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营收 26.78 亿元，同比+12.49%，实现归母净利润 3.51 亿元，同比+7.25%，实现扣非归母净利润 2.73 亿元，同比+3.30%。

➢ **H1 整体实现较快增长，居家场景增加促进瓜子消费。**22H1 公司实现营收 26.78 亿元，同比+12.49%，折合 22Q2 实现营收 12.46 亿元，同比+24.38%。分产品看，22H1 瓜子/坚果分别实现营收 18.44/5.25 亿元，分别同比+14.29%/+13.77%，上半年居家消费场景增加促进瓜子消费，同时蓝袋进行风味化拓展，覆盖更广泛市场需求。坚果受限于春节错期，节前备货有所提前，影响短期增速。长期来看，每日坚果通过 15 日装屋顶盒推动三四线城市下沉，礼盒装契合礼赠需求，节日礼赠消费将推动坚果实现进一步增长。分区域市场看，南方/北方/东方区分别实现营收 8.39/5.46/7.68 亿元，分别同比+0.32%/+23.52%/+42.64%，其中北方区域主因疫情影响，而东方区域通过社区团购保障业绩增长。

➢ **毛利率小幅下降，费用率相对平稳。毛利率：**22H1 公司毛利率为 29.42%，同比-0.73pct，H1 瓜子/坚果毛利率分别为 31.56%/25.72%，分别同比-0.42/+0.24pct，瓜子顺利提价，小黄袋缩减包装规格，以及小品类提价均利好后续毛利空间释放。H1 毛利率下降一方面来自于零食品类以及海外市场毛利率下降，以及低毛利的电商渠道占比上升，另一方面包材、能源、运输成本均有不同程度上涨，3-4 月物流受阻、东北工厂短暂停工，都在一定程度上影响公司毛利率。**费用率：**22H1 公司期间费用率为 14.86%，同比-0.03pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.91%/5.44%/0.73%/-0.23%，分别同比-0.31/+0.14/-0.08/+0.22pct，整体费用水平稳定可控。**净利率：**22H1 公司净利率为 13.14%，同比-0.65%。

➢ **百亿收入、百万终端持续推进，未来成长可期。产品端，**把握瓜子+坚果两大品类，持续推进“百亿收入”（含税）目标。瓜子沿着红袋品质提升、蓝袋风味延伸路径发展，同时面对市场消费分层，公司也通过葵珍布局高端瓜子市场，通过毛嗑、伍佰嗑等产品布局基础市场，推动散装替代，实现从基础到高端全产品线布局。坚果把握每日坚果大单品，拓展风味化产品，同时积极开拓坚果礼盒，把握节庆团购市场，推动三四线城市渗透，预计中秋国庆将会带动坚果品类进一步放量。**渠道端，**公司坚定推进“百万终端”计划，从 2021 年初 40 万终端逐步扩充，由弱势市场省会及地级市先行发展，加大市场覆盖力度和渠道下沉程度。数字系统正持续加大终端覆盖密度，增加对终端把控力度。截至 6 月末，公司拥

推荐 维持评级

当前价格： 47.50 元

相关研究

1.洽洽食品（002557.SZ）调研报告：瓜子坚果同步发展，百万终端持续扩张-2022/06/16

2.洽洽食品（002557.SZ）2022 年一季报点评：春节错期短期影响 Q1 增速，Q2 环比提速可期-2022/04/28

3.洽洽食品（002557.SZ）2021 年年报点评：盈利能力突出，“双百战略”稳步推进-2022/04/12

4.洽洽食品（002557.SZ）：瓜子品类龙头，产品渠道双轮驱动剑指“百亿”营收-2022/03/25

5.洽洽食品（002557.SZ）：2021 年业绩快报点评，Q4 增长提速，看好提价红利逐步释放-2022/02/23

有 950 余家国内经销商及 70 余家海外经销商，未来将首先通过渠道合伙人与现有经销商共同开拓终端渠道。公司 2021 年销售人员由年初 447 人扩充至年末 688 人，扭转公司过去 9 年销售人员数量持续下滑趋势，销售人员的增加也将有效带动渠道深耕。

➢ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司实现收入 69.73/79.91/91.25 亿元，同比+16.5%/+14.6%/+14.2%；实现归母净利润 10.99/12.87/14.93 亿元，同比+18.4%/+17.0%/+16.0%，EPS 分别为 2.17/2.54/2.95 元，对应 PE 分别为 22/19/16X。考虑公司具备稳固龙头地位，以及持续进行产品创新及渠道拓张，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**新品推广不及预期，渠道拓张不及预期，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,985	6,973	7,991	9,125
增长率（%）	13.2	16.5	14.6	14.2
归属母公司股东净利润（百万元）	929	1,099	1,287	1,493
增长率（%）	15.3	18.4	17.0	16.0
每股收益（元）	1.83	2.17	2.54	2.95
PE	26	22	19	16
PB	5.0	4.5	3.9	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**5,985**	**6,973**	**7,991**	**9,125**
营业成本	4,073	4,790	5,410	6,124
营业税金及附加	53	62	71	81
销售费用	604	614	764	902
管理费用	266	294	336	395
研发费用	45	50	62	70
EBIT	948	1,162	1,349	1,553
财务费用	-31	-51	-85	-122
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	34	54	57	65
营业利润	**1,028**	**1,277**	**1,502**	**1,753**
营业外收支	99	75	75	76
利润总额	**1,127**	**1,352**	**1,577**	**1,829**
所得税	197	252	290	335
净利润	930	1,100	1,288	1,494
归属于母公司净利润	**929**	**1,099**	**1,287**	**1,493**
EBITDA	1,095	1,319	1,518	1,737

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,746	2,377	3,127	4,030
应收账款及票据	320	336	389	450
预付款项	56	59	66	76
存货	1,462	1,575	1,630	1,678
其他流动资产	2,268	2,266	2,272	2,274
流动资产合计	**5,853**	**6,612**	**7,485**	**8,508**
长期股权投资	142	137	173	223
固定资产	1,325	1,372	1,402	1,443
无形资产	274	281	287	291
非流动资产合计	**2,220**	**2,254**	**2,309**	**2,377**
资产合计	**8,072**	**8,867**	**9,794**	**10,886**
短期借款	288	300	327	335
应付账款及票据	771	864	976	1,114
其他流动负债	865	954	1,035	1,136
流动负债合计	**1,924**	**2,118**	**2,338**	**2,585**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,352	1,352	1,352	1,352
非流动负债合计	**1,352**	**1,352**	**1,352**	**1,352**
负债合计	**3,276**	**3,471**	**3,690**	**3,937**
股本	507	507	507	507
少数股东权益	2	2	3	4
股东权益合计	**4,796**	**5,396**	**6,104**	**6,948**
负债和股东权益合计	**8,072**	**8,867**	**9,794**	**10,886**

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	13.15	16.50	14.60	14.20
EBIT 增长率	11.23	22.66	16.08	15.13
净利润增长率	15.35	18.39	17.04	16.04
盈利能力（%）				
毛利率	31.95	31.30	32.30	32.89
净利润率	15.53	15.78	16.11	16.38
总资产收益率 ROA	11.50	12.40	13.14	13.72
净资产收益率 ROE	19.37	20.38	21.09	21.50
偿债能力				
流动比率	3.04	3.12	3.20	3.29
速动比率	2.25	2.35	2.48	2.61
现金比率	0.91	1.12	1.34	1.56
资产负债率（%）	40.58	39.14	37.68	36.17
经营效率				
应收账款周转天数	19.50	17.58	17.79	18.00
存货周转天数	131.05	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.74	0.79	0.82	0.84
每股指标（元）				
每股收益	1.83	2.17	2.54	2.95
每股净资产	9.46	10.64	12.03	13.70
每股经营现金流	2.65	2.36	2.79	3.31
每股股利	0.85	0.86	0.88	0.90
估值分析				
PE	26	22	19	16
PB	5.0	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA	21.82	17.65	14.85	12.46
股息收益率（%）	1.79	1.81	1.85	1.89

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	930	1,100	1,288	1,494
折旧和摊销	147	156	169	184
营运资金变动	337	53	70	119
经营活动现金流	**1,345**	**1,199**	**1,414**	**1,676**
资本开支	-173	-121	-112	-126
投资	-527	5	-37	-49
投资活动现金流	**-596**	**-62**	**-92**	**-111**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	200	12	27	8
筹资活动现金流	**-223**	**-507**	**-572**	**-662**
现金净流量	**532**	**630**	**750**	**903**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026