

洽洽食品

002557

买入 (维持)

收入表现出众，成本改善可期

2022年8月19日

市场数据

市场数据日期	2022-8-18
收盘价(元)	52.60
总股本(百万股)	507.00
流通股本(百万股)	507.00
总市值(百万元)	26668.32
流通市值(百万元)	26668.32
净资产(百万元)	4665.95
总资产(百万元)	7366.72
每股净资产(元)	9.20

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《洽洽食品 22Q1 点评: 提价红利逐步释放, Q2 提速可期》
2022-4-28

《洽洽食品 2021 年报点评: 21 年坚果第二曲线发力, 22 年开局良好》
2022-4-12

《洽洽食品跟踪: 需求韧性足, 终端表现更突出》
2022-04-08

分析师:

苏斌

sucheng21@xyzq.com.cn

S0190521120003

林佳雯

linjiawen95@xyzq.com.cn

S0190522070009

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5985	6954	8014	9223
同比增长	13.2%	16.2%	15.2%	15.1%
归母净利润(百万元)	929	1100	1307	1504
同比增长	15.3%	18.5%	18.8%	15.0%
毛利率	32.0%	31.6%	33.3%	33.6%
净利率	15.5%	15.8%	16.3%	16.3%
净资产收益率	20.6%	22.1%	24.1%	24.9%
每股收益(元)	1.83	2.17	2.58	2.97
每股经营现金流(元)	2.7	1.0	3.8	1.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 公司公告 2022 年中报, 22H1 公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 26.78/3.51/2.73 亿元, 同比+12.49%/+7.25%/+3.30%。22Q2 公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 12.46/1.43/0.91 亿元, 同比+24.38%/+10.46%/+4.62%。22Q2 收入符合预期, 利润低于预期。**疫情期间瓜子需求提振, Q2 收入符合预期。**22H1 疫情影响下, 瓜子旺销为收入增长核心驱动: 1) 坚果增长略慢于瓜子, 22H1 葵花子/坚果类/其他业务同比+14.29%/+13.77%/+1.10%, 判断主要与基数及疫情影响有关。2) 东方、北方地区高增, 判断主要与疫情刺激下需求提振有关, 22H1 南方区/北方区/东方区/电商/海外/其他同比+0.32%/+23.52%/+42.64%/+23.15%/-19.07%/-62.27%。22Q2 收入同增 24.38%, 我们判断疫情影响下瓜子增长 25%-30%, 坚果增长 20%-25%, 此外收现同增 32.82%, 收入增长质量较高。**展望 Q3,** 22Q2 未合同负债环比提升 102.33%, 收入增长仍可期待, 此外预计随着中秋国庆礼盒装备催化下, 坚果收入有望恢复高增。

成本压力及结构升级贡献减弱, 毛利率同比承压。22H1 毛利率为 29.29%, 同比-1.25pct, 拆分下降原因如下: 1) 其他成本上涨幅度较大, 提价无法完全覆盖。22H1 销售均价同增 1.90%, 吨成本同增 3.73%, 其中直接材料/人工、折旧、能源及其它/运费吨成本分别同增 3.68%、12.39%、7.66%, 我们预计公司提价可覆盖原材料的上涨, 但人工、能源、运费等的提升均对毛利造成影响。2) 产品结构导致品类毛利率存压。瓜子/坚果毛利率为 31.56%/25.72%, 同比-0.42pct/+0.24pct, 瓜子毛利率下滑, 除原材料、运输等压力外, 预计与红袋增速快, 但蓝袋增速放缓有关, 此外我们判断, 坚果中屋顶盒占比的提升导致毛利率改善幅度收窄。3) 电商占比提升亦对毛利结构造成影响, 22H1 电商占比同比+0.93pct, 电商毛利率仅 16.75%, 且同比还下降了 1.57pct。

费用投放收窄贡献不及毛利端压力, 盈利能力承压。22H1 归母净利率 13.11%, 同比-0.64pct, 上半年费用投放保持平稳, 22H1 总费率 14.86%, 同比-0.03pct, 销售/管理/研发/财务费率为 8.91%/5.44%/0.73%/-0.23%, 同比-0.31pct/+0.14pct/-0.08pct/+0.22pct。22Q2 归母净利率 11.49%, 同比-1.45pct, 22Q2 总费率 15.70%, 同比-0.67pct, 费用投入收窄不及毛利率下滑, 盈利能力小幅承压。

盈利预测与投资建议: 我们根据最新财报, 考虑成本压力, 略微下调了盈利预测, 预计公司 2022-2024 年收入为 69.54/80.14/92.23 亿元, 同比增长 16.2%/15.2%/15.1%, 归母净利润为 11.00/13.07/15.04 亿元, 同比增长 18.5%/18.8%/15.0%。以 2022 年 8 月 18 日收盘价, 对应 2022-2024 年 PE 估值为 24/20/18x, 估值仍具有吸引力, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料涨幅过高; 居民消费力下降; 坚果不及预期; 食品安全风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件: 公司公告 2022 年中报, 22H1 公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 26.78/3.51/2.73 亿元, 同比+12.49%/+7.25%/+3.30%。22Q2 公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 12.46/1.43/0.91 亿元, 同比+24.38%/+10.46%/+4.62%。22H1 基本 EPS 为 0.67 元。22Q2 收入符合预期, 利润低于预期。

疫情期间瓜子需求提振, Q2 收入符合预期。 22H1 疫情影响下, 瓜子旺销为收入增长核心驱动: 1) 坚果增长略慢于瓜子, 22H1 葵花子/坚果类/其他业务同比+14.29%/+13.77%/+1.10%, 判断主要与基数高低及疫情影响有关; 2) 东方、北方地区高增, 判断主要与疫情刺激下需求提振有关, 22H1 南方区/北方区/东方区/电商/海外/其他同比+0.32%/+23.52%/+42.64%/+23.15%/-19.07%/-62.27%。22Q2 收入同增 24.38%, 我们判断疫情影响下瓜子增长 25%-30%, 坚果增长 20%-25%, 此外收现同增 32.82%, 收入增长质量较高。展望 Q3, 22Q2 末合同负债环比提升 102.33%, 收入增长仍可期待, 此外预计随着中秋国庆礼盒装备货催化下, 坚果收入有望恢复高增。

成本压力及结构升级贡献减弱, 毛利率同比承压。 22H1 毛利率为 29.29%, 同比-1.25pct, 拆分下降原因如下: 1) 其他成本上涨幅度较大, 提价无法完全覆盖。22H1 销售均价同增 1.90%, 吨成本同增 3.73%, 其中直接材料/人工、折旧、能源及其它/运费吨成本分别同增 3.68%、12.39%、7.66%, 我们预计公司提价可覆盖原材料的上涨, 但人工、能源、运费等的提升均对毛利造成影响。2) 产品结构导致品类毛利率存压。瓜子/坚果毛利率为 31.56%/25.72%, 同比-0.42pct/+0.24pct, 瓜子毛利率下滑, 除原材料、运输等压力外, 预计与红袋增速快, 但蓝袋增速放缓有关, 此外我们判断, 坚果中屋顶盒占比的提升导致毛利率改善幅度收窄。3) 电商占比提升亦对毛利结构造成影响, 22H1 电商占比同比+0.93pct, 电商毛利率仅 16.75%, 且同比还下降了 1.57pct。22Q2 毛利率为 27.48%, 同比-2.85pct, 环比下降 3.38pct 亦可侧面验证 Q2 疫情影响下运输等其他成本存压力, 及瓜子结构升级贡献同比减弱(疫情主要提振的为红袋需求)。

费用投放收窄贡献不及毛利端压力, 盈利能力承压。 22H1 归母净利率 13.11%, 同比-0.64pct, 上半年费用投放保持平稳, 22H1 总费率 14.86%, 同比-0.03pct, 销售/管理/研发/财务费率为 8.91%/5.44%/0.73%/-0.23%, 同比-0.31pct/+0.14pct/-0.08pct/+0.22pct。22Q2 归母净利率 11.49%, 同比-1.45pct, 22Q2 总费率 15.70%, 同比-0.67pct, 费用投入收窄不及毛利率下滑, 盈利能力小幅承压。

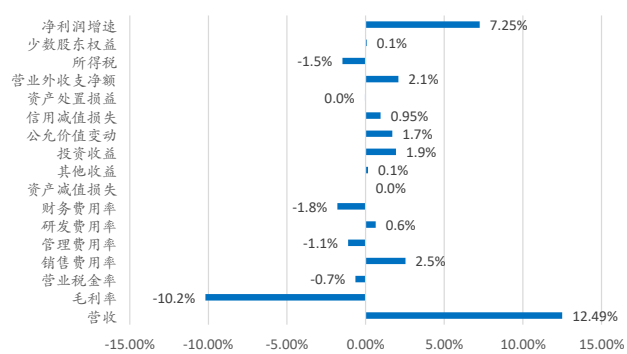
盈利预测与投资建议: 短期看, 中秋国庆礼盒装备货催化下, 坚果收入有望恢复高增, 油价回落背景下成本压力有望边际舒缓。中长期看, 公司内部体制优化(事业部+阿米巴模式), 新品放量趋势良好, 核心瓜子品类结构不断优化, 叠加自动化率提升对坚果毛利率的提振, 预计收入、利润均保持稳增。我们根据最新财报, 考虑成本压力, 略微下调了盈利预测, 预计公司 2022-2024 年收入为

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

69.54/80.14/92.23 亿元，同比增长 16.2%/15.2%/15.1%，归母净利润为 11.00/13.07/15.04 亿元，同比增长 18.5%/18.8%/15.0%。以 2022 年 8 月 18 日收盘价，对应 2022-2024 年 PE 估值为 24/20/18x，具有吸引力，维持“买入”评级。

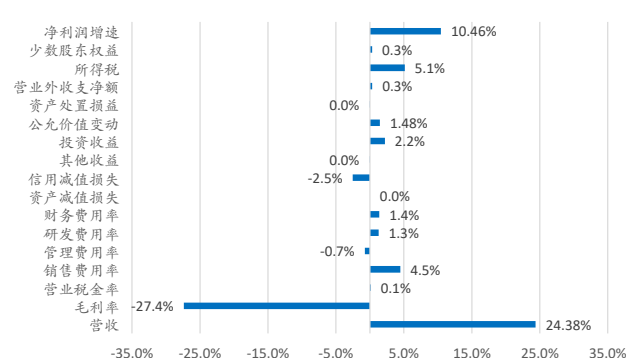
风险提示：原材料涨幅过高；居民消费力下降；坚果不及预期；食品安全风险。

图 1、22H1 净利润增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、22Q2 净利润增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5853	5900	5374	6043	营业收入	5985	6954	8014	9223
货币资金	1746	1099	883	389	营业成本	4073	4760	5347	6125
交易性金融资产	2059	1866	1963	1914	税金及附加	53	63	71	80
应收票据及应收账款	320	275	416	388	销售费用	604	654	760	884
预付款项	56	47	69	64	管理费用	266	303	353	406
存货	1462	2402	1834	3077	研发费用	45	42	51	58
其他	209	212	210	211	财务费用	-31	-43	-12	-11
非流动资产	2347	2457	2505	2786	其他收益	9	8	8	8
长期股权投资	142	142	142	142	投资收益	34	61	52	43
固定资产	1325	1397	1462	1619	公允价值变动收	15	10	13	11
在建工程	135	162	138	255	信用减值损失	-6	0	-3	-1
无形资产	274	281	288	293	资产减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	6	5	6	营业利润	1028	1255	1513	1741
其他	469	468	469	472	营业外收入	108	99	99	102
资产总计	8072	8357	7879	8829	营业外支出	9	14	13	12
流动负债	1924	1866	2107	2337	利润总额	1127	1340	1599	1832
短期借款	288	115	129	164	所得税	197	240	291	327
应付票据及应付账	771	812	967	1070	净利润	930	1100	1308	1504
其他	865	938	1011	1103	少数股东损益	1	0	0	1
非流动负债	1352	1345	84	83	归属母公司净利	929	1100	1307	1504
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	1.83	2.17	2.58	2.97
其他	1352	1345	84	83					
负债合计	3276	3211	2191	2420					
股本	507	507	507	507	主要财务比率				
资本公积	1545	1545	1545	1545	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	2317	2837	3449	4157	成长性				
少数股东权益	2	2	2	2	营业收入增长率	13.2%	16.2%	15.2%	15.1%
股东权益合计	4796	5146	5688	6409	营业利润增长率	11.3%	22.1%	20.6%	15.1%
负债及权益合计	8072	8357	7879	8829	归母净利润增长	15.3%	18.5%	18.8%	15.0%
					盈利能力				
					毛利率	32.0%	31.6%	33.3%	33.6%
					净利率	15.5%	15.8%	16.3%	16.3%
					ROE	20.6%	22.1%	24.1%	24.9%
					偿债能力				
					资产负债率	40.6%	38.4%	27.8%	27.4%
					流动比率	3.04	3.16	2.55	2.59
					速动比率	2.28	1.88	1.68	1.27
					营运能力				
					资产周转率	79.5%	84.7%	98.7%	110.4%
					应收帐款周转率	2228.0%	2337.5%	2319.4%	2295.0%
					存货周转率	258.6%	246.4%	252.5%	249.4%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.83	2.17	2.58	2.97
					每股经营现金	2.65	1.03	3.82	1.26
					每股净资产	9.25	9.94	11.21	12.64
					估值比率(倍)				
					PE	29	24	20	18
					PB	5.7	5.3	4.7	4.2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	929	1100	1307	1504
折旧和摊销	147	136	151	166
资产减值准备	6	0	0	0
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-15	-10	-13	-11
财务费用	-31	-43	-12	-11
投资损失	-34	-61	-52	-43
少数股东损益	1	0	0	1
营运资金的变动	337	-594	546	-970
经营活动产生现金	1345	524	1935	638
投资活动产生现金	-596	-493	-1372	-337
融资活动产生现金	-223	-679	-779	-794
现金净变动	479	-647	-216	-493
现金的期初余额	1180	1746	1099	883
现金的期末余额	1712	1099	883	389

分析师声明

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登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn