

2022年08月21日

利润短期承压，业绩改善可期

洽洽食品(002557)

评级:	买入	股票代码:	002557
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	66.53/36.02
目标价格:		总市值(亿)	240.83
最新收盘价:	47.5	自由流通市值(亿)	240.83
		自由流通股数(百万)	507.00

事件概述

公司发布半年报，H1实现营业收入26.78亿元，同比+12.49%；归母净利润3.51亿元，同比+7.25%；EPS 0.67元。Q2实现营业收入12.46亿元，同比+24.38%；归母净利润1.43亿元，同比+10.46%。

分析判断:

► Q2收入高增，规模持续扩张

公司上半年收入增长12.49%，其中Q1/Q2增速分别为+3.86%/+24.38%，Q2得益于持续不断的渠道精耕，居家消费需求增加，线上业务高增等因素推动，收入规模快速增长。

分品类来看，公司上半年葵花子/坚果/其他品类收入分别为18.44/5.25/3.09亿元，分别较去年同期+14.3%/+13.8%/+1.1%，瓜子增长主因居家需求增加和提价带动，坚果得益于屋顶盒产品规模的快速扩张。**分区域来看**，公司南方区/北方区/东方区/电商/海外/其他地区分别实现营业收入8.39/5.46/7.68/2.87/2.12/0.26亿元，分别较去年同期+0.3%/+23.5%/+42.6%/+23.2%/-19.1%/-62.3%，东方市场受疫情居家囤货推动增长亮眼，海外市场有所下滑。

► 短期成本压力加大，利润端承压

成本端来看，H1和Q2毛利率分别为29.3%和27.5%，分别较去年同期-1.25/-2.85pct，葵花子/坚果/其他产品毛利率分别同比-0.4%/0.2%/-7.2%，葵花子略降主因成本上涨，其他品类下降较多亦受到原材料价格上涨影响。**费用端来看**，上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为8.9%/5.4%/0.7%/-0.2%，分别较去年同期-0.31/+0.14/-0.08/+0.22pct，综合费用率下降0.03pct，销售费用率下降主要系广告促销费用投放减少。所得税率从23.8%提升至25.5%对利润亦有小幅影响。**综合来看**，公司上半年受成本上涨影响，净利率同比微降0.64pct至13.1%，归母净利润同比提升7.3%，短期利润增速低于收入增速。

单Q2来看，受成本压力影响毛利率下降2.85pct至27.5%，但公司通过一系列内部增效，期间费用率下降0.67pct。综合来看，收入高增+毛利率承压+费用率下降，使得公司Q2实现归母净利润1.43亿元，同比+10.5%；对应净利率11.5%，同比下降1.45pct，利润增速环比下降。

► 淡化短期扰动，长期成长性不减

我们认为公司成本端压力仅为短期波动，公司正积极通过提价+优化产品结构+提升供应链效率应对成本波动，预计将逐步走出成本困境，净利率提升长期趋势不改。公司国葵持续推进渠道下沉和行业渗透，蓝袋、高端葵珍等产品贡献增量；坚果端聚焦每日坚果向团购、水果店、礼品等匹配的渠道渗透，下半年经营向好趋势不减。公司长期瓜子稳健增长、结构升级，坚果持续放量、做大做强的逻辑依旧顺畅，有望持续实现规模扩张和市占率提升。

投资建议

参考最新中报，我们维持公司22-24年70.04/80.73/91.91亿元的预测；下调22-24年EPS 2.21/2.59/3.00元的预测至2.06/2.48/2.89元；2022年8月19日股价47.50元对应估值分别为23/19/16倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨、行业竞争加剧、食品安全。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,289	5,985	7,004	8,073	9,191
YoY (%)	9.3%	13.2%	17.0%	15.3%	13.8%
归母净利润(百万元)	805	929	1,045	1,257	1,465
YoY (%)	30.7%	15.3%	12.6%	20.2%	16.5%
毛利率 (%)	31.9%	32.0%	31.0%	31.8%	32.1%
每股收益 (元)	1.60	1.84	2.06	2.48	2.89
ROE	19.1%	19.4%	17.9%	17.7%	17.1%
市盈率	29.74	25.83	23.04	19.16	16.44

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,985	7,004	8,073	9,191	净利润	930	1,046	1,258	1,466
YoY (%)	13.2%	17.0%	15.3%	13.8%	折旧和摊销	147	153	157	161
营业成本	4,073	4,833	5,506	6,241	营运资金变动	337	-423	-133	322
营业税金及附加	53	61	70	80	经营活动现金流	1,345	676	1,173	1,842
销售费用	604	686	783	873	资本开支	-173	-159	-50	-29
管理费用	266	308	347	386	投资	-527	-300	-300	-300
财务费用	-31	-36	-40	-56	投资活动现金流	-596	-410	-302	-283
研发费用	45	49	57	64	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	200	0	0	0
投资收益	34	49	48	46	筹资活动现金流	-223	-59	-59	-59
营业利润	1,028	1,166	1,415	1,668	现金净流量	532	206	812	1,500
营业外收支	99	110	119	120					
利润总额	1,127	1,276	1,534	1,788	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	197	230	276	322	成长能力				
净利润	930	1,046	1,258	1,466	营业收入增长率	13.2%	17.0%	15.3%	13.8%
归属于母公司净利润	929	1,045	1,257	1,465	净利润增长率	15.3%	12.6%	20.2%	16.5%
YoY (%)	15.3%	12.6%	20.2%	16.5%	盈利能力				
每股收益	1.84	2.06	2.48	2.89	毛利率	32.0%	31.0%	31.8%	32.1%
					净利率	15.5%	14.9%	15.6%	16.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	11.5%	11.2%	11.7%	11.6%
货币资金	1,746	1,952	2,764	4,264	净资产收益率 ROE	19.4%	17.9%	17.7%	17.1%
预付款项	56	48	55	62	偿债能力				
存货	1,462	2,026	2,278	2,241	流动比率	3.04	3.29	3.62	3.82
其他流动资产	2,588	2,954	3,335	3,701	速动比率	2.25	2.31	2.62	2.96
流动资产合计	5,853	6,981	8,432	10,268	现金比率	0.91	0.92	1.19	1.59
长期股权投资	142	142	142	142	资产负债率	40.6%	37.3%	34.1%	32.0%
固定资产	1,325	1,332	1,285	1,214	经营效率				
无形资产	274	284	294	304	总资产周转率	0.74	0.75	0.75	0.73
非流动资产合计	2,220	2,337	2,350	2,339	每股指标 (元)				
资产合计	8,072	9,318	10,782	12,607	每股收益	1.84	2.06	2.48	2.89
短期借款	288	288	288	288	每股净资产	9.46	11.52	14.00	16.89
应付账款及票据	771	872	968	1,182	每股经营现金流	2.65	1.33	2.31	3.63
其他流动负债	865	963	1,073	1,218	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,924	2,123	2,329	2,687	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	25.83	23.04	19.16	16.44
其他长期负债	1,352	1,352	1,352	1,352	PB	6.49	4.12	3.39	2.81
非流动负债合计	1,352	1,352	1,352	1,352					
负债合计	3,276	3,475	3,681	4,040					
股本	507	507	507	507					
少数股东权益	2	3	4	5					
股东权益合计	4,796	5,843	7,101	8,567					
负债和股东权益合计	8,072	9,318	10,782	12,607					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

寇星：华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

任从尧：11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

卢周伟：华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

刘来珍：华西证券食品饮料行业研究员，4 年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验；上海交通大学金融学硕士，2020 年 9 月加入华西证券研究所。

王厚：华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

吴越：华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。