

洽洽食品（002557）：毛利短期承压，营收稳健增长趋势不变

2022年8月21日

推荐/维持

洽洽食品 公司报告

事件：公司2022年上半年实现营业收入26.78亿元，同比+12.49%，归母净利润3.51亿元，同比+7.25%，扣非归母净利润2.73亿元，同比+3.30%。其中，公司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%，扣非归母净利润0.91亿元，同比+4.62%。

看好坚果长期维持较高增速，瓜子维持平稳增长。分产品来看，疫情提升瓜子消费需求，送礼场景的缺失影响坚果礼盒消费，使得瓜子获得高于以往的增速而坚果增速有所回落。公司上半年瓜子/坚果/其他产品销售收入分别为18.44/5.24/3.09亿元，分别同比增长14.29%/13.77%/1.10%。长期来看，坚果属于成长赛道，有望长期维持较高增速，随着公司坚果自采率的提升，规模效应的进一步释放，坚果毛利率有望逐渐提升。瓜子处于成熟赛道，长期来看，瓜子的增长来自于渠道下沉、散装替代以及“蓝袋瓜子”和高端瓜子产品占比提升，同样有望获得稳健增长。

东方区受益于疫情和渠道下沉获得高增，下半年看好坚果礼盒需求释放。疫情有利于休闲零食居家消费的释放，虽然疫情期间物流和线下消费场景受到影响，但公司电商回归主航道后，通过营销创新，线上线下资源聚焦和营销协同，开展社区团购和平台到家业务等方式满足了疫情发生地区消费者的需求。另外，公司聚焦如东方区和北方区弱势区域，加快渠道下沉速度，同样推动了两区域上半年的高增。上半年公司东方区营业收入同比+42.64%，主要系上海、山东、安徽等地区收入增长较快所致。北方和电商营收也分别获得23.52%/23.15%的增速。公司传统强势区域南方区（占比31.31%）渠道已经较为完善，营收获得0.32%的增速，预计未来仍维持小个位数增速；海外受疫情影响营收下滑19.07%，营收占比下降至7.93%，随着海外疫情的减轻增速有望恢复。下半年，双节消费需求有望在一段时间的抑制后得到释放，看好坚果礼盒销售增速的恢复。长期来看，公司有望通过渠道精耕、县乡突破以及新场景新渠道的拓展，不断扩大市场的占有率。

原材料价格上涨影响Q2毛利率。公司上半年毛利率29.29%，同比-0.73pct，Q2单季毛利率27.48%，同比-2.85pct，影响了净利润的增速。公司Q2毛利率下降主因葵花籽、包材、运费、能源等原材料成本上涨。虽然去年10月份公司已对葵花籽系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行8%-18%不等的提价，但今年以来葵花籽价格进一步上涨，涨幅高达20%以上，对公司采购产生影响，使得公司提价难以完全覆盖成本上涨幅度。除此之外，销售费用率及管理费用率得益于规模效应的提升略有下降。我们认为，油脂、包材等大宗原材料价格已经逐步回落，随着疫情影响的消退，运费、人力成本有望降低，下半年毛利率有望环比改善。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司通过渠道精耕战略，打造百万终端，加大弱势区域渠道下沉均有望进一步提高瓜子渗透率；坚果赛道发展空间仍然很大，长期来看将是公司业绩增长的主要推动力。我们预计公司2022-2024

公司简介：

是一家以传统炒货、坚果为主营，集自主研发、规模生产、市场营销为一体的现代休闲食品企业。公司引领国内坚果炒货行业的技术发展和工艺创新，参与制订了国内多个炒货行业标准；作为坚果炒货行业的领军企业，综合实力强，规模优势明显，远超同行业其他企业。

资料来源：Wind 资讯

未来3-6个月重大事项提示：

无

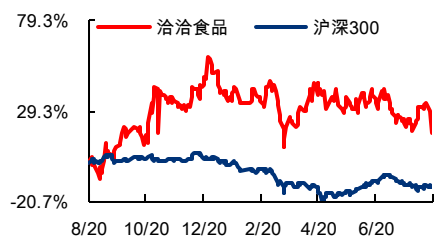
发债及交叉持股介绍：

2020-10-20 发行13.4亿元6年期公司可转债

交易数据

52周股价区间（元）	65.3-36.61
总市值（亿元）	240.83
流通市值（亿元）	240.83
总股本/流通A股（万股）	50,700/50,700
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.73

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjit@dxzq.net.cn

年归母净利润分别为 10.13、12.67 和 14.96 亿元，对应 EPS 分别为 2.00、2.50 和 2.95 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 24、19 和 16 倍，给予“推荐”评级。

执业证书编号:

S1480520070003

风险提示：商超人流量下滑；天气、宏观环境等因素至原材料价格继续上涨；产品质量风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,289.30	5,985.03	6,717.69	7,876.58	8,976.80
增长率(%)	9.35%	13.15%	12.24%	17.25%	13.97%
归母净利润(百万元)	805.11	928.66	1,012.99	1,266.86	1,495.94
增长率(%)	33.40%	15.49%	9.01%	25.08%	18.06%
净资产收益率(%)	19.14%	19.37%	17.86%	18.64%	18.40%
每股收益(元)	1.60	1.84	2.00	2.50	2.95
PE	29.74	25.83	23.77	19.01	16.10
PB	5.72	5.02	4.25	3.54	2.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	5091	5853	5023	6350	7779	营业收入	5289	5985	6718	7877	8977		
货币资金	1267	1746	2793	4118	5468	营业成本	3603	4073	4691	5406	6126		
应收账款	218	320	318	397	438	营业税金及附加	46	53	59	69	79		
其他应收款	5	7	8	10	11	营业费用	516	604	605	677	736		
预付款项	32	56	60	78	91	管理费用	243	266	269	299	332		
存货	1687	1462	1941	2089	2451	财务费用	-25	-31	-27	-26	-26		
其他流动资产	210	201	-98	-341	-681	研发费用	36	45	50	55	60		
非流动资产合计	1888	2220	2077	1961	1846	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	26	142	142	142	142	公允价值变动收益	4.55	15.16	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1117	1325	1219	1113	1007	投资净收益	41.52	34.45	43.22	39.73	39.14		
无形资产	274	274	258	243	228	加:其他收益	6.64	8.69	10.43	12.52	15.02		
其他非流动资产	15	27	0	0	0	营业利润	923	1028	1125	1448	1725		
资产总计	6979	8072	7100	8311	9624	营业外收入	90.11	108.19	130.00	109.44	115.88		
流动负债合计	1456	1924	1236	1320	1300	营业外支出	16.37	9.29	13.64	13.10	12.01		
短期借款	88	288	0	0	0	利润总额	997	1127	1242	1545	1829		
应付账款	506	700	723	875	968	所得税	192	197	228	277	332		
预收款项	0	0	-129	-205	-335	净利润	805	930	1013	1268	1497		
一年内到期的非流动负债	0	1	1	1	1	少数股东损益	0	1	0	1	1		
非流动负债合计	1315	1352	86	86	86	归属母公司净利润	805	929	1013	1267	1496		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	1228	1266	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	2771	3276	1321	1405	1385	成长能力							
少数股东权益	1	2	2	3	4	营业收入增长	9.35%	13.15%	12.24%	17.25%	13.97%		
实收资本(或股本)	507	507	507	507	507	营业利润增长	32.89%	11.33%	9.47%	28.71%	19.08%		
资本公积	1534	1545	1545	1545	1545	归属于母公司净利润增长	33.40%	15.35%	9.08%	25.06%	18.08%		
未分配利润	1792	2317	3188	4256	5530	获利能力							
归属母公司股东权益合计	4207	4794	5670	6797	8129	毛利率(%)	31.89%	31.95%	30.16%	31.37%	31.76%		
负债和所有者权益	6979	8072	7099	8311	9623	净利率(%)	15.22%	15.53%	15.09%	16.09%	16.67%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	11.54%	11.50%	14.27%	15.24%	15.54%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	19.14%	19.37%	17.86%	18.64%	18.40%		
经营活动现金流	597	1345	483	1406	1456	偿债能力							
净利润	805	930	1013	1268	1497	资产负债率(%)	40%	41%	19%	17%	14%		
折旧摊销	135.95	146.83	122.71	122.73	122.66	流动比率	3.50	3.04	4.06	4.81	5.98		
财务费用	-25	-31	-27	-26	-26	速动比率	2.34	2.28	2.49	3.23	4.10		
应收帐款减少	7	-102	2	-79	-42	营运能力							
预收帐款增加	-204	0	-129	-76	-130	总资产周转率	0.85	0.80	0.89	1.02	1.00		
投资活动现金流	-178	-596	2181	91	90	应收账款周转率	24	22	21	22	22		
公允价值变动收益	5	15	0	0	0	应付账款周转率	9.98	9.92	9.44	9.86	9.74		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	42	34	43	40	39	每股收益(最新摊薄)	1.60	1.84	2.00	2.50	2.95		
筹资活动现金流	517	-223	-1617	-172	-196	每股净现金流(最新摊薄)	1.85	1.04	2.07	2.61	2.66		
应付债券增加	1228	38	-1266	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.30	9.46	11.18	13.41	16.03		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	29.74	25.83	23.77	19.01	16.10		
资本公积增加	-41	10	0	0	0	P/B	5.72	5.02	4.25	3.54	2.96		
现金净增加额	936	526	1047	1324	1350	EV/EBITDA	23.44	20.94	17.44	12.93	10.23		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	洽洽食品（002557）：环比改善，产品创新及渠道发展将持续提供增长原动力	2021-10-30
行业普通报告	白酒行业：疫后复苏与增长，关注白酒中秋行情	2022-08-18
行业普通报告	食品饮料行业报告：酒企进入中秋备战状态，关注双节消费回暖	2022-08-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场预期进入新阶段，关注业绩确定性高的标的	2022-08-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化	2022-07-25
行业普通报告	食品饮料行业报告：大宗商品价格持续回落，食品企业下半年有望迎毛利改善	2022-07-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场担忧中报业绩，复苏仍是下半年投资主线	2022-07-04
行业普通报告	食品饮料行业报告：中外奶价表现趋于平稳，均存在较强支撑	2022-06-30
行业普通报告	食品饮料行业报告：疫情修复行情持续，餐饮产业链迎布局机会	2022-06-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526