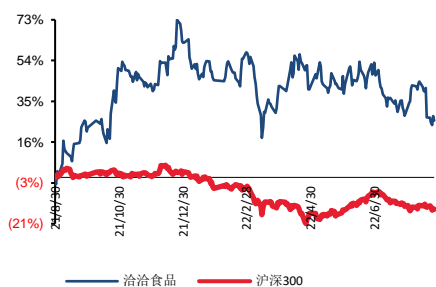


食品饮料 休闲食品

## 洽洽食品：成本上行业绩承压，提价效果跟踪验证

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	507/507
总市值/流通(百万元)	23,809/23,809
12 个月最高/最低(元)	65.30/36.61

## 相关研究报告:

洽洽食品(002557)《洽洽食品：提价释放弹性，22 年加速可期》  
--2022/04/13

洽洽食品(002557)《洽洽食品：提价传导良好，后续值得期待》  
--2022/02/23

洽洽食品(002557)《洽洽食品：环比改善明显，期待继续发力》  
--2021/10/28

## 证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

## 证券分析师：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

**事件：**洽洽食品发布 2022 年中报，上半年公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润 26.78 亿元、3.51 亿元、2.73 亿元，分别同比+12.5%、+7.3%、+3.3%，归母净利率为 13.11%，同比-0.64pct。

其中 Q2 营收、归母净利润、归母扣非净利润为 12.46 亿元、1.43 亿元、0.91 亿元，分别同比+24.4%、+10.5%、+4.6%，归母净利率为 11.49%，同比-1.45pct。

Q2 现金回款 15.07 亿元，同比+32.82%，好于营收增速；存货 11.96 亿元，同比+11.04%；预付账款 0.55 亿元，同比+95%，主要是部分原材料成本上涨公司进行部分囤货；合同负债 1.44 亿元，同比+0.73 亿元(+102%)，环比+0.81 亿元(+129%)，反映出渠道进货意愿良好，我们预计与 22 财年结束全年任务完成较好有关。

## 点评：

**收入分析：瓜子、坚果增长平稳，东方区营收快速增长。**上半年公司实现营收 26.78 亿元，同比+12.5% (Q1: +3.9%; Q2: +24.4%)，受去年 Q2 低基数 (-12.7%) 叠加受益于居家场景的影响，Q2 环比加速。

**1) 分产品：**上半年瓜子销售 18.44 亿元，同比+14.3%，坚果 5.25 亿元，同比+13.8%，整体平稳增长，其中瓜子主要受益于疫情居家消费以及囤货需求增长，坚果主要为疫情对送礼等场景影响，增速有所放缓。

**2) 分地区：**上半年南方区依旧为公司最大销售市场，实现销售 8.39 亿元，同比+0.3%；东方地区增长较快，上半年实现营收 7.68 亿元，同比+42.6%，占比 28.7%，同比+6.09pct，主要为上海、山东、安徽等地区收入增长较快；北方地区实现营收 5.46 亿元，同比+23.5%。电商增速恢复正常，上半年电商实现营收 2.87 亿元，同比+23.2%，较 20 年同期+7.9%，主要为公司对电商战略定位调整并对人员进行优化，通过抖音、直播带货等渠突破推动。

**利润分析：Q2 毛利率承压整体费用率较为稳定。**上半年公司实现归母净利润 3.51 亿元，同比+7.25% (Q1: +5.15%; Q2: +10.46%)，上半年利润增速低于收入增速，主要受毛利率下降影响。上半年毛利率 29.29%，同比-1.24pct，主要为油、盐、糖等辅料、包材、物流费用有所上涨，同时毛利率较低的电商收入占比有所提升以及海外销量有

执业资格证书编码：

所下滑。期间费用率 14.85%，同比-0.04pct，整体保持稳定，其中销售费用率 8.91%，同比-0.31pct，管理费用率 5.44%，同比+0.13pct，研发费用率 0.73%，同比-0.08pct。

Q2 毛利率 27.48%，同比-2.84pct，期间费用率 15.70%，同比-0.67pct，整体较为稳定，其中销售费用率 8.55%，同比-0.46pct，管理费用率 6.61%，同比+0.07pct，研发费用率 1.01%，同比-0.14pct，Q2 归母净利润率 11.49%，同比-1.45pct，我们认为主要为 Q2 毛利率有所下滑，主要受燃动、棕榈油，糖等辅料、物流费用等上涨影响，其中天然气价格涨幅较大，如合肥地区天然气价格同比上涨 30-40%；同时 Q2 疫情保供期间运费也有阶段性增长。

**22 年展望：旺季来临保障收入，提价效果尚需跟踪。**1) **销售端**，下半年逐渐进入坚果销售旺季，随着疫情影响趋缓，送礼场景逐渐恢复，销售增速有望环比回暖。2) **成本端**，公司于 8 月 21 日对瓜子系列出厂价实施提价，幅度约为 3.8%，本次提价幅度较小，预计对瓜子销量有影响相对有限，但在消费疲软的大背景下公司进行提价对抗成本上行，我们认为提价效果尚需跟踪。下半年公司预计对海外瓜子进行提价，我们认为提价后有望推动下半年瓜子毛利率有所改善。同时随着小品类提价的顺利传导，屋顶盒规格的调整，有望推动毛利率进一步改善；另外随着下半年燃动、包材、辅料成本企稳或回落，预计下半年成本端有所改善。3) **利润端**，上半年利润增速较低主要受困于成本上涨导致毛利率承压，随着下半年毛利率改善，预计下半年利润增速有所回升。

**中长期展望：蓝袋推进、渠道下沉推动瓜子稳步增长，坚果赛道增长空间广阔。**我们认为公司作为包装瓜子龙头，持续对瓜子进行品质和口味的提升，毛利更高、价格带更高蓝袋、葵珍系列产品占比有望逐步提升，同时公司提出 3-5 年覆盖百万终端，通过渠道终端的持续下沉进一步提升市占率，有望推动瓜子业务稳步增长。当前每日坚果赛道规模超百亿，公司市占率仍有较大提升空间。公司通过屋顶盒、家庭装、礼盒装等规格满足不同需求，结合牛奶店、水果店等终端联合销售，推动坚果产品铺市率的提升，有望推动坚果业务成为业绩第二增长曲线。

**投资建议：**今年下半年随着消费逐步企稳叠加提价对毛利率改善，公司盈利有望逐步改善。因此我们预测公司 2022-2024 年的收入增速分别为 17%、15%、15%；净利润增速分别为 14%、20%、18%；对应的 EPS 分别为 2.10、2.51、2.98 元/股。我们按照 2023 年业绩给 25 倍 PE，一年目标价 63 元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复风险，原材料价格波动；销售环境恶化；食品安全问题等

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5985	7000	8065	9255
YoY	13%	17%	15%	15%
净利润(百万元)	929	1063	1274	1509
YoY	15%	14%	20%	18%
摊薄每股收益(元)	1.83	2.10	2.51	2.98
PE	26	22	19	16

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。