

2023年02月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，2023年再出发

## —洽洽食品（002557.SZ）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2023年2月24日，洽洽食品发布2022年业绩快报。

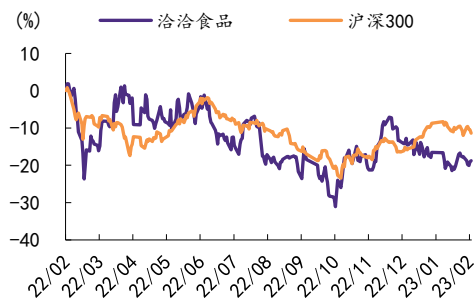
## 投资要点

### 基本数据

2023-02-24

当前股价(元)	45.66
总市值(亿元)	231
总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	507
52周价格范围(元)	39.7-59.6
日均成交额(百万元)	212.16

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《洽洽食品（002557）：业绩符合预期，四季度望改善》2022-10-27
- 《洽洽食品（002557）：利润阶段性承压，下半年望改善》2022-08-19
- 《华鑫证券\*公司报告\*洽洽食品（002557）事件点评报告：业绩符合预期，趋势继续向好\*20220427\*孙山山》2022-04-28

### 业绩符合预期，春节后追赶进度

根据业绩快报，预计2022年营收68.82亿元（同增15%），归母净利润9.77亿元（同增5%）。其中2022Q4营收24.98亿元（同增19%），归母净利润3.5亿元（同增5%），业绩符合预期。春节反馈来看，公司备货同比去年少10天叠加春节错峰因素，2-3月努力追赶目标进度；屋顶盒年货节表现不错，坚果礼同比亦有增长。

### 成本端有望缓解，产品渠道齐发力

**成本端：**瓜子成本略有提升，坚果稳中有降，叠加部分产品涨价，预计整体毛利有所提升。**产品端：**持续深耕瓜子和坚果主业，加大资源投入新品类，薯片等小品类增长较快，储备坚果脆片和鲜切薯条等新品。**渠道端：**继续推动百万终端计划，坚持渠道下沉，积极拥抱零食专营渠道，2023年加大合作力度，已切入薯片、瓜子等产品，预计将带来增量收入。此外，餐饮端亦发力，与海底捞等定制化产品。

### 盈利预测

我们看好公司成本端改善+新品类快速增长+零食专营渠道增量带来业绩增长。根据业绩快报，略调整2022-2024年EPS为1.93/2.18/2.51元（前值为1.99/2.22/2.56元），当前股价对应PE分别为24/21/18倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险、瓜子增速不及预期、坚果增速不及预期、旺季销售不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	5,985	6,882	7,887	8,920
增长率(%)	13.2%	15.0%	14.6%	13.1%
归母净利润(百万元)	929	977	1,106	1,272
增长率(%)	15.3%	5.2%	13.2%	15.0%
摊薄每股收益(元)	1.83	1.93	2.18	2.51
ROE(%)	19.4%	18.5%	18.8%	19.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,746	2,554	3,337	4,182
应收款	327	339	367	391
存货	1,462	1,575	1,649	1,692
其他流动资产	2,317	2,235	2,209	2,202
流动资产合计	5,853	6,703	7,563	8,467
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,059	1,959	1,909	1,889
固定资产	1,325	1,240	1,159	1,083
在建工程	7	3	1	0
无形资产	274	261	247	234
长期股权投资	142	142	142	142
其他非流动资产	472	472	472	472
非流动资产合计	2,220	2,118	2,021	1,931
资产总计	8,072	8,821	9,584	10,398
<b>流动负债:</b>				
短期借款	288	388	468	518
应付账款、票据	771	853	900	931
其他流动负债	651	651	651	651
流动负债合计	1,924	2,138	2,300	2,418
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,266	1,301	1,326	1,346
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	1,352	1,387	1,412	1,432
负债合计	3,276	3,525	3,713	3,851
<b>所有者权益</b>				
股本	507	507	507	507
股东权益	4,796	5,295	5,872	6,547
负债和所有者权益	8,072	8,821	9,584	10,398

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	930	978	1107	1273
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	144	102	96	90
公允价值变动	15	12	9	8
营运资金变动	255	-29	-44	-11
经营活动现金净流量	1345	1064	1169	1361
投资活动现金净流量	-596	188	133	97
筹资活动现金净流量	59	-344	-426	-528
现金流量净额	808	909	875	930

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,985	6,882	7,887	8,920
营业成本	4,073	4,739	5,416	6,117
营业税金及附加	53	52	57	61
销售费用	604	660	757	847
管理费用	266	337	379	419
财务费用	-31	3	-15	-36
研发费用	45	55	63	71
费用合计	885	1,055	1,184	1,302
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	15	12	9	8
投资收益	34	42	35	30
营业利润	1,028	1,099	1,282	1,486
加:营业外收入	108	80	65	60
减:营业外支出	9	8	7	6
利润总额	1,127	1,171	1,340	1,540
所得税费用	197	193	233	266
净利润	930	978	1,107	1,273
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	929	977	1,106	1,272

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	13.2%	15.0%	14.6%	13.1%
归母净利润增长率	15.3%	5.2%	13.2%	15.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.0%	31.1%	31.3%	31.4%
四项费用/营收	14.8%	15.3%	15.0%	14.6%
净利率	15.5%	14.2%	14.0%	14.3%
ROE	19.4%	18.5%	18.8%	19.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.6%	40.0%	38.7%	37.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	18.3	20.3	21.5	22.8
存货周转率	2.8	3.0	3.3	3.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.83	1.93	2.18	2.51
P/E	24.9	23.7	20.9	18.2
P/S	3.9	3.4	2.9	2.6
P/B	4.8	4.4	3.9	3.5

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。