

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：秦一方 S0350121120034
 qinyf@ghzq.com.cn

收入环比提速，成本进一步承压

——洽洽食品（002557）2023年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
洽洽食品	-16.3%	-18.5%	-27.8%
沪深300	-5.3%	-3.7%	-9.9%

市场数据

当前价格(元)	33.65
52周价格区间(元)	33.65-54.00
总市值(百万)	17,060.63
流通市值(百万)	17,060.49
总股本(万股)	50,700.23
流通股本(万股)	50,699.83
日均成交额(百万)	401.59
近一月换手(%)	0.50

相关报告

《洽洽食品（002557）点评报告：2022年平稳收官，2023年修复在途（买入）*休闲食品*薛玉虎，刘洁铭》——2023-04-27

《洽洽食品（002557）2022年业绩快报点评：收入端符合预期，成本端仍需观察（买入）*休闲食品*薛玉虎，刘洁铭》——2023-02-27

《洽洽食品（002557）三季报点评：收入符合预期，盈利能力环比改善（买入）*休闲食品*薛玉虎，刘洁铭》——2022-10-28

《洽洽食品（002557）点评报告：收入端表现亮眼，成本上行，利润承压（买入）*休闲食品*薛玉

事件：

2023年8月24日洽洽食品发布2023年半年度业绩公告，上半年公司实现营业收入26.86亿元，同比+0.28%；实现归母净利润2.67亿元，同比-23.80%；实现扣非归母净利润1.99亿元，同比-26.93%。其中二季度公司实现营业收入13.5亿元，同+8.34%；实现归母净利润0.90亿元，同比-37.49%；实现扣非归母净利润0.57亿元，同比-37.25%。

投资要点：

- 二季度收入环比提速，瓜子在高基数背景下有所下滑，坚果提速。二季度公司营收同比+8.34%，环比一季度提速。分品类看，上半年葵花籽营收同比-2.38%，坚果营收同比+1.59%。一季度由于春节备货相对谨慎，我们预计一季度国葵收入同比持平，坚果收入下滑超10%，单二季度看，去年全年同期居家场景较多，瓜子基数较高，我们预计今年二季度瓜子销售略有下滑，坚果销售随着消费场景的恢复同比增长20%以上。分区域看，上半年南方区、东方区、北方区、电商、海外分别实现营收8.69/7.14/5.11/3.24/2.35亿元，同比+3.65%/-7.08%/-6.46%/+12.85%/+10.66%，电商渠道及海外市场收入表现较为亮眼。
- 葵花籽采购成本的进一步上行拖累公司毛利，导致利润端不及预期。公司上半年实现毛利率24.52%，同比-4.77pct，其中二季度实现毛利率20.56%，同比、环比分别-6.92pct、-7.96pct。瓜子毛利率的显著下滑是拖累整体毛利率的原因，上半年公司瓜子毛利率为24.1%，同比-7.46pct；坚果毛利率为26.87%，同比+1.15pct。我们预计主要系春节后葵花籽原料采购价格进一步上行导致瓜子毛利率大幅降低。从量价表现看，上半年公司休闲食品销量同比-4.69%，销售吨价同比+5.22%，吨价的提升主要系去年8月公司对瓜子和坚果产品的提价，以及坚果销售占比的小幅提升。二季度公司销售/管理/研发/财务分别为8.52%/5.64%/0.85%/-0.76%，同比-0.03pct/-0.97pct/-0.16pct/-0.29pct，整体费用端维持相对稳定。
- 展望下半年，成本端压力犹存，期待旺季表现。由于葵花籽的采购季在每年的10-11月以及春节后，三季度公司仍将消化之前采购的高价葵花籽原材料库存，我们预计成本端是否改善要观察四季度新的采购季价格是否有下跌。整体看，二季度收入增长弥补一季度发货不

虎，刘洁铭》——2022-08-19

《洽洽食品(002557)一季报点评：春节提前导致 Q1 增速降低，全年增长目标不变（买入）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-04-28

足带来的损失，上半年收入同比持平略增，三季度公司进入传统旺季，渠道端公司坚持百万终端的战略，在渠道精耕的同时，强化 To-B 渠道、餐饮渠道、即时零食渠道，加快推进零食量贩渠道等新渠道拓展，下半年销售有望企稳。

- **盈利预测和投资评级：**鉴于公司全年成本压力较大，且收入端在宏观及消费复苏斜率较弱的背景下，增速有所放缓，且由于 2024 年春节较晚，预计春节备货收入将体现在明年一季度。成本端压力需要年底再观察是否能缓解，因此我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.59/2.19/2.57 元，对应 PE 为 21/15/13X，调整公司评级至“增持”。
- **风险提示：** 1) 食品安全风险；2) 新品推广不及预期；3) 疫情影响超预期；4) 成本上涨超预期；5) 渠道开拓不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6883	7390	8242	9207
增长率（%）	15	7	12	12
归母净利润（百万元）	976	808	1110	1303
增长率（%）	5	-17	37	17
摊薄每股收益（元）	1.93	1.59	2.19	2.57
ROE（%）	19	13	15	15
P/E	25.88	21.12	15.37	13.10
P/B	4.81	2.81	2.37	2.01
P/S	3.68	2.31	2.07	1.85
EV/EBITDA	19.51	15.15	10.01	8.47

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：洽洽食品盈利预测表

证券代码:	002557				股价:	33.65		投资评级:	增持		日期:	2023/08/25	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	13%	15%	15%	EPS	1.93	1.59	2.19	2.57				
毛利率	32%	28%	31%	32%	BVPS	10.39	11.99	14.17	16.74				
期间费率	15%	15%	15%	15%	估值								
销售净利率	14%	11%	13%	14%	P/E	25.88	21.12	15.37	13.10				
成长能力					P/B	4.81	2.81	2.37	2.01				
收入增长率	15%	7%	12%	12%	P/S	3.68	2.31	2.07	1.85				
利润增长率	5%	-17%	37%	17%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.81	0.76	0.76	0.74	营业收入	6883	7390	8242	9207				
应收账款周转率	16.71	29.25	15.46	26.71	营业成本	4683	5330	5684	6295				
存货周转率	6.99	3.36	6.75	3.72	营业税金及附加	58	64	71	79				
偿债能力					销售费用	701	739	832	939				
资产负债率	38%	37%	34%	32%	管理费用	342	362	396	442				
流动比	3.37	3.14	3.55	3.60	财务费用	-12	-15	-7	-43				
速动比	2.75	2.08	2.92	2.58	其他费用/(-收入)	54	56	56	60				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	1121	917	1283	1516				
现金及现金等价物	4662	4407	5893	6337	营业外净收支	99	82	90	98				
应收款项	456	232	585	330	利润总额	1221	999	1373	1614				
存货净额	985	2198	1221	2473	所得税费用	242	189	261	309				
其他流动资产	165	178	187	188	净利润	978	809	1112	1305				
流动资产合计	6269	7015	7885	9329	少数股东损益	2	1	2	2				
固定资产	1359	1686	1847	2003	归属于母公司净利润	976	808	1110	1303				
在建工程	25	33	26	28	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	732	777	800	827	经营活动现金流	1532	264	1815	797				
长期股权投资	163	216	269	317	净利润	976	808	1110	1303				
资产总计	8547	9729	10829	12504	少数股东权益	2	1	2	2				
短期借款	230	268	300	320	折旧摊销	170	195	218	240				
应付款项	630	903	796	1062	公允价值变动	-5	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	441	-667	571	-648				
其他流动负债	1001	1062	1124	1209	投资活动现金流	313	-495	-299	-307				
流动负债合计	1861	2233	2221	2591	资本支出	-211	-494	-304	-326				
长期借款及应付债券	1301	1301	1301	1301	长期投资	412	-54	-53	-48				
其他长期负债	114	114	114	114	其他	112	53	59	67				
长期负债合计	1415	1415	1415	1415	筹资活动现金流	-533	-24	-31	-45				
负债合计	3276	3648	3636	4006	债务融资	-58	38	33	19				
股本	507	507	507	507	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	5271	6081	7193	8498	其它	-475	-62	-63	-65				
负债和股东权益总计	8547	9729	10829	12504	现金净增加额	1307	-255	1486	444				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，食品饮料组联席首席，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

秦一方，食品饮料组研究助理，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、卤制品、保健品等板块，曾任职于方正证券。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。