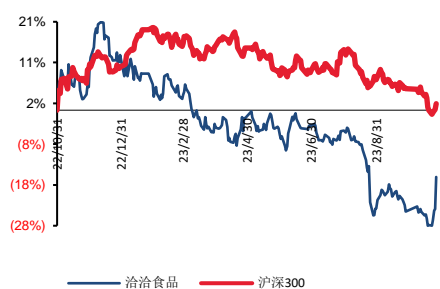


食品饮料 休闲食品

洽洽食品：坚果销售回暖，毛利率环比优化明显

■ 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)	18,384/18,384
12个月最高/最低(元)	53.50/31.25

■ 相关研究报告：

洽洽食品(002557)《洽洽食品：23Q1 利润承压，关注坚果恢复情况》——2023/04/27

洽洽食品(002557)《洽洽食品：22 年稳健增长，23 年静待成本压力改善》——2023/04/23

洽洽食品(002557)《洽洽食品：成本压力逐渐释放，关注瓜子提价效果》——2022/10/28

■ 证券分析师：郭梦婕

电话：021-58502206

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523080002

■ 证券分析师：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

事件：公司发布 2023 年三季度，2023 年前三季度实现营收 44.78 亿元，同比+2.16%，归母净利润 8.37 亿元，同比-14.29%，2023Q3 实现营收 17.92 亿元，同比+5.12%，归母净利润 2.38 亿元，同比-13.53%。

Q3 收入符合预期，坚果销售同比回暖。2023Q3 营收同比+5.12%，符合预期。其中 Q3 预计瓜子销售受消费缓慢恢复影响，消费量、频次略有下降，预计 Q3 销售保持平稳，坚果受益于中秋国庆双节送礼需求回暖，中秋礼盒销售表现较好，预计增速恢复至 20%+。渠道端，零食渠道月销环比持续爬坡，为公司贡献部分收入增量。

毛利率环比优化明显，业绩改善超预期。2023Q3 公司毛利率为 26.8%，环比提升 6.14 pct，同比下降 5.52 pct，主要为 Q3 瓜子仍使用上一采购季高成本原料，同比成本有所提升，环比改善明显主要为瓜子成本环比略有下降以及销售规模效应，另外毛利率较高的坚果产品销售占比有所提升。Q3 销售/管理/财务/研发费率分别为 8.41%/4.31%/0.72%/-1.78%，同比-1.34/-0.77/+0.09/-1.15 pct，销售费用率和管理费用率改善主要为上一财年业务人员奖金有所减少，但公司仍在持续投入市场促销提升产品动销。毛利率的下降和费用率改善至 2023 净利率为 13.31%，同比下降 2.68 pct。

瓜子新采购季成本进一步改善。随着瓜子进入新采购季，受益于收获季天气状况平稳、种植面积提升，瓜子采购价有所下降，明年业绩弹性有望进一步释放。

投资建议：预计 23-25 年 EPS 分别为 1.58/2.19/2.58 元，对应当前股价 PE 分别为 21/15/13，我们按照 2024 年业绩给予 20 倍，目标价 44 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险，渠道拓展不及预期发现，新品推广不及预期，食品安全问题等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6883	7221	8207	9238
(+/-%)	15%	5%	14%	13%
归母净利(百万元)	976	801	1108	1307
(+/-%)	5%	-18%	38%	18%
摊薄每股收益(元)	1.93	1.58	2.19	2.58
市盈率(PE)	17	21	15	13

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

执业资格证书编码：S1190522110002

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1746	3075	5586	6903	8439	营业收入	5985	6883	7221	8207	9238
应收款项	327	464	441	527	578	营业成本	4073	4683	5238	5688	6342
存货净额	1462	985	1114	1211	1350	营业税金及附加	53	58	61	70	79
其他流动资产	2317	1746	1753	1776	1800	销售费用	604	701	700	804	896
流动资产合计	5853	6269	7307	8828	10579	管理费用	266	342	383	427	471
固定资产	1325	1359	1223	1451	1305	财务费用	(31)	(12)	(24)	(40)	(49)
在建工程	7	25	200	25	25	其他费用/(-收入)	50	59	40	18	19
无形资产及其他	274	268	261	255	248	营业利润	1028	1121	903	1277	1518
长期股权投资	142	163	163	163	163	营业外净收支	99	99	70	70	70
资产总计	8072	8547	9618	11185	12785	利润总额	1127	1221	973	1347	1588
短期借款	288	230	230	230	230	所得税费用	197	242	170	236	278
应付款项	771	630	859	1420	1759	净利润	930	978	803	1111	1310
合同负债	0	0	79	30	45	少数股东损益	1	2	2	3	3
其他流动负债	865	1001	1001	1001	1001	归属于母公司净利润	929	976	801	1108	1307
流动负债合计	1924	1861	2169	2680	3035	预测指标					
长期借款及应付债券	1266	1301	1301	1301	1301	ROE	19%	19%	13%	16%	16%
其他长期负债	86	114	114	114	114	毛利率	32%	32%	27%	31%	31%
长期负债合计	1352	1415	1415	1415	1415	销售净利率	16%	14%	11%	14%	14%
负债合计	3276	3276	3584	4095	4450	收入增长率	13%	15%	5%	14%	13%
股本	507	507	507	507	507	利润增长率	15%	5%	-18%	38%	18%
股东权益	4796	5271	6034	7090	8335	总资产周转率	0.74	0.81	0.75	0.73	0.72
负债和股东权益总计	8072	8547	9618	11185	12785	应收账款周转率	18.29	14.85	16.39	15.58	15.97
						存货周转率	2.79	4.76	4.76	4.76	4.76
						资产负债率	41%	38%	37%	37%	35%
						流动比	3.04	3.37	3.37	3.29	3.49
						EPS	1.83	1.93	1.58	2.19	2.58
						BVPS	9.46	10.39	11.89	13.97	16.42
						P/E	17.99	17.12	20.87	15.08	12.79
						P/B	3.49	3.17	2.77	2.36	2.01
						P/S	2.79	2.43	2.31	2.04	1.81

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。