

2024年02月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，渠道精耕持续推进

—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

2024年2月27日，洽洽食品发布2023年业绩快报。

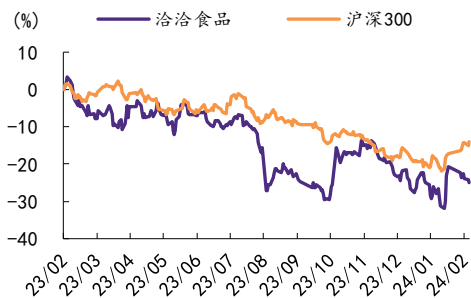
投资要点

基本数据

2024-02-27

当前股价(元)	33.86
总市值(亿元)	172
总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	507
52周价格范围(元)	30.18-46.9
日均成交额(百万元)	126.28

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，静待成本改善》2023-10-27
- 《洽洽食品（002557）：留有余力，下半年全力以赴》2023-08-25
- 《洽洽食品（002557）：短期波动不改长期趋势，成本望环比改善》2023-04-26

业绩符合预期，成本上升致短期承压

根据公告，预计公司2023年实现营业收入68.06亿元，同减1%；归母净利润8.05亿元，同减18%；扣非归母净利润7.09亿元，同减16%，主要系2023Q1/Q4受到春节跨期因素影响，叠加葵花籽原料采购成本上升所致。其中2023Q4预计实现营业收入23.27亿元，同减7%；归母净利润2.99亿元，同减14%；扣非归母净利润2.85亿元，同减12%。

产品推力充足，渠道精耕持续

公司2024年春节动销积极，每日坚果和坚果礼盒的渠道渗透率提升，风味坚果产品的试销力度充足，各大单品保持稳健增速。在渠道上，公司重点推进渠道精耕项目，进行弱势市场提升、县乡突破以及新场景、新渠道的拓展，随着城市合伙人逐渐增加，百万终端计划持续推进，与此同时，公司不断提高零食量贩渠道渗透率，保持抖音渠道良好增速。在海外市场布局上，公司持续深耕泰国、印尼等东南亚市场，提升海外市场份额。2024年初，葵花籽采购价格较前期高点有所下降，成本压力边际缓解，叠加国内外渠道渗透深化，预计总体销售实现恢复性增长。

盈利预测

我们看好公司瓜子和坚果并驾齐驱发展，渠道精耕不断释放业绩增量，随着成本压力缓解，公司盈利能力有望边际改善。根据业绩快报，我们调整2023-2025年EPS为1.59/1.95/2.37元（前值分别为1.65/2.35/2.68元），当前股价对应PE分别为21/17/14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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,883	6,806	7,918	9,054
增长率（%）	15.0%	-1.1%	16.3%	14.4%
归母净利润（百万元）	976	805	989	1,201
增长率（%）	5.1%	-17.5%	22.8%	21.5%
摊薄每股收益（元）	1.93	1.59	1.95	2.37
ROE（%）	18.5%	14.2%	15.9%	17.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,075	3,808	4,439	5,205
应收款	464	410	434	447
存货	985	962	1,025	1,068
其他流动资产	1,746	1,624	1,580	1,562
流动资产合计	6,269	6,804	7,479	8,282
非流动资产:				
金融类资产	1,588	1,488	1,438	1,418
固定资产	1,359	1,283	1,204	1,126
在建工程	25	10	4	2
无形资产	268	255	241	228
长期股权投资	163	163	163	163
其他非流动资产	464	464	464	464
非流动资产合计	2,278	2,174	2,076	1,983
资产总计	8,547	8,979	9,554	10,265
流动负债:				
短期借款	230	260	280	290
应付账款、票据	630	619	631	676
其他流动负债	776	776	776	776
流动负债合计	1,861	1,860	1,904	1,966
非流动负债:				
长期借款	1,301	1,321	1,336	1,346
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	1,415	1,435	1,450	1,460
负债合计	3,276	3,295	3,354	3,426
所有者权益				
股本	507	507	507	507
股东权益	5,271	5,684	6,200	6,839
负债和所有者权益	8,547	8,979	9,554	10,265

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	978	807	991	1204
少数股东权益	2	2	2	2
折旧摊销	163	104	98	92
公允价值变动	5	12	9	8
营运资金变动	383	67	-69	-6
经营活动现金净流量	1532	991	1031	1300
投资活动现金净流量	313	191	136	100
筹资活动现金净流量	-1113	-344	-440	-545
现金流量净额	733	837	727	856

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,883	6,806	7,918	9,054
营业成本	4,683	4,964	5,700	6,436
营业税金及附加	58	54	57	62
销售费用	701	613	705	797
管理费用	342	306	348	389
财务费用	-12	-37	-53	-74
研发费用	54	54	63	72
费用合计	1,084	937	1,063	1,185
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	5	12	9	8
投资收益	54	42	35	30
营业利润	1,121	911	1,143	1,411
加:营业外收入	105	90	80	70
减:营业外支出	5	5	3	2
利润总额	1,221	996	1,220	1,479
所得税费用	242	189	229	275
净利润	978	807	991	1,204
少数股东损益	2	2	2	2
归母净利润	976	805	989	1,201

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	15.0%	-1.1%	16.3%	14.4%
归母净利润增长率	5.1%	-17.5%	22.8%	21.5%
盈利能力				
毛利率	32.0%	27.1%	28.0%	28.9%
四项费用/营收	15.8%	13.8%	13.4%	13.1%
净利率	14.2%	11.9%	12.5%	13.3%
ROE	18.5%	14.2%	15.9%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	36.7%	35.1%	33.4%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	14.8	16.6	18.3	20.3
存货周转率	4.8	5.2	5.6	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.93	1.59	1.95	2.37
P/E	17.6	21.3	17.4	14.3
P/S	2.5	2.5	2.2	1.9
P/B	3.3	3.0	2.8	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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。