

洽洽食品 (002557.SZ) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年2月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 33.86 元

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

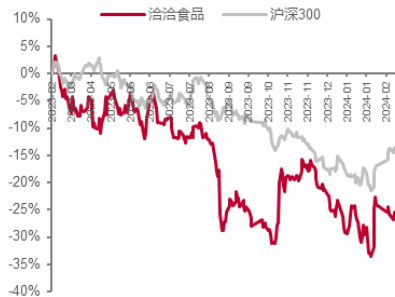
执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxiw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	507
市价(元)	33.86
市值(百万元)	17,167
流通市值(百万元)	17,167

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,985	6,883	6,806	7,979	9,174
增长率 yoy%	13%	15%	-1%	17%	15%
净利润(百万元)	929	976	805	1,147	1,302
增长率 yoy%	15%	5%	-18%	43%	13%
每股收益(元)	1.83	1.93	1.59	2.26	2.57
每股现金流量	2.65	3.02	0.53	2.21	2.58
净资产收益率	19%	19%	14%	17%	16%
P/E	18.5	17.6	21.3	15.0	13.2
P/B	3.6	3.3	2.9	2.5	2.1

备注: 股价选取 2024 年 2 月 27 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩快报。公司 2023 年收入 68.1 亿元, 同比-1.1%; 归母净利润 8.1 亿元, 同比-17.5%, 扣非归母净利 7.1 亿元、同比-16.2%, 其中 2023Q4 收入 68.1 亿元、同比-6.9%, 归母净利润 3.0 亿元、同比-14.3%, 扣非归母净利 2.9 亿元、同比-11.6%。符合市场预期。
- 回顾 2023 年, 多因素影响下业绩略有下滑。** 由于第一季度和第四季度均受到春节跨期因素的影响, 同时受到葵花籽原料采购成本上升的影响, 公司收入利润略有下滑。2023 年, 通过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, 公司每日坚果和坚果礼盒的渠道渗透率提升, 在零食量贩渠道业绩提升较快, 同时公司也加大了风味坚果产品的试销力度。公司电商通过抖音、拼多多等渠道, 不断进行突破; 海外市场持续深耕东南亚市场, 渠道不断渗透深化, 总体销售有恢复性增长。
- 展望 2024 年, 收入、利润预计恢复稳健增长。** 收入端: 瓜子产品基数较低, 新品、新渠道等有望逐步起量; 坚果产品预计加快渠道精耕建设, 增加产品铺市率, 同时新品也有望贡献一定增量。利润端: 葵瓜子一年一季, 成本回落预计较为确定, 净利率修复趋势预计逐季明朗。
- 盈利预测:** 我们预计公司 23-25 年营收分别为 68.06/79.79/91.74 亿元, 净利润分别为 8.05/11.47/13.02 亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动、食品安全事件。

图表 1: 洽洽食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,075	2,771	3,612	4,706	营业收入	6,883	6,806	7,979	9,174
应收票据	45	0	0	0	营业成本	4,683	4,880	5,456	6,279
应收账款	412	340	338	363	税金及附加	58	61	70	80
预付账款	42	73	82	94	销售费用	701	681	798	917
存货	985	1,757	1,937	2,198	管理费用	342	313	359	404
合同资产	0	0	0	0	研发费用	54	53	62	71
其他流动资产	1,711	1,656	1,667	1,679	财务费用	-12	-32	-44	-47
流动资产合计	6,269	6,596	7,636	9,041	信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	163	163	163	163	公允价值变动收益	5	8	10	8
固定资产	1,359	1,424	1,481	1,572	投资收益	54	43	44	47
在建工程	25	125	175	125	其他收益	11	11	11	11
无形资产	268	244	223	204	营业利润	1,121	907	1,336	1,529
其他非流动资产	464	464	464	464	营业外收入	105	105	104	104
非流动资产合计	2,278	2,420	2,506	2,527	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	8,547	9,016	10,142	11,568	利润总额	1,221	1,007	1,435	1,628
短期借款	230	0	0	0	所得税	243	200	285	323
应付票据	67	87	97	106	净利润	978	807	1,150	1,305
应付账款	563	737	796	925	少数股东损益	2	2	3	3
预收款项	0	72	21	30	归属母公司净利润	976	805	1,147	1,302
合同负债	224	20	24	28	NOPLAT	969	781	1,115	1,267
其他应付款	157	157	157	157	EPS (按最新股本摊薄)	1.93	1.59	2.26	2.57
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5					
其他流动负债	614	622	676	749					
流动负债合计	1,861	1,700	1,777	1,999	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	1,301	1,301	1,301	1,301	成长能力				
其他非流动负债	114	114	114	114	营业收入增长率	15.0%	-1.1%	17.2%	15.0%
非流动负债合计	1,415	1,415	1,415	1,415	EBIT增长率	10.3%	-19.4%	42.8%	13.6%
负债合计	3,276	3,115	3,192	3,414	归母公司净利润增长率	5.1%	-17.5%	42.5%	13.4%
归属母公司所有者权益	5,269	5,896	6,942	8,143	获利能力				
少数股东权益	3	5	8	11	毛利率	32.0%	28.3%	31.6%	31.6%
所有者权益合计	5,271	5,901	6,950	8,153	净利率	14.2%	11.9%	14.4%	14.2%
负债和股东权益	8,547	9,016	10,142	11,568	ROE	18.5%	13.6%	16.5%	16.0%
					ROIC	23.6%	17.1%	21.0%	20.1%
					偿债能力				
					资产负债率	38.3%	34.5%	31.5%	29.5%
					债务权益比	31.3%	24.1%	20.4%	17.4%
					流动比率	3.4	3.9	4.3	4.5
					速动比率	2.8	2.8	3.2	3.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	19	20	15	14
					应付账款周转天数	49	48	51	49
					存货周转天数	94	101	122	119
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.93	1.59	2.26	2.57
					每股经营现金流	3.02	0.53	2.21	2.58
					每股净资产	10.39	11.63	13.69	16.06
					估值比率				
					P/E	18	21	15	13
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	72	85	63	56

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。