

2024年04月29日  
洽洽食品(002557.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

休闲食品

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

41.23元

股价(2024-04-26)

35.30元

交易数据

总市值(百万元)	17,897.18
流通市值(百万元)	17,897.05
总股本(百万股)	507.00
流通股本(百万股)	507.00
12个月价格区间	30.18/44.05元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.4	3.0	-6.4
绝对收益	1.6	10.5	-15.9

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

王玲瑶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070003

wangly1@essence.com.cn

相关报告

营收稳步增长, 成本改善在即	2023-10-29
洽洽食品(002557.SZ): 收入环比改善, 成本压力仍存	2023-08-27
短期压力仍存, 静待向上拐点	2023-04-26
2022 顺利收官, 2023 年稳步向上	2023-04-23
利润阶段性承压, 提价红利	2022-10-27

## 2023 短期承压, 2024 改善在途

### 事件:

公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 68.06 亿元, 同比-1.13%, 实现归母净利润 8.03 亿元, 同比-17.77%, 实现扣非归母净利润 7.10 亿元, 同比-16.25%。拟现金分红 5.02 亿元, 股利支付率 62.55%。

### 春节错期影响 Q4 营收, 产品渠道持续拓展:

23Q4 实现营收 23.27 亿元, 同比-6.90%, 主因春节错期, 洽洽坚果礼等礼赠属性较强, 预计备货后置更多体现在 24Q1。产品维度看, 2023 年公司瓜子实现营收 42.70 亿元, 同比-5.36%, 除春节扰动外, 预计与基数及市场消费结构变化相关, 公司积极拓展高端瓜子“葵珍”挖掘高端渠道, 以定制款瓜子等培育茶饮、餐饮等新场景。坚果实现营收 17.53 亿元, 同比+8.00%, 公司在推进每日坚果渠道下沉的同时, 也持续进行风味化、功能化延伸, 丰富风味化产品矩阵。渠道维度看, 公司将持续推进渠道精耕, 根据公告, 2023 年末渠道数字化平台掌控网点数量超 32 万家, 同时积极拓展零食量贩店、会员店等新场景新渠道, 并持续深耕东南亚市场。公司也积极推进下沉市场覆盖, 扩充整体网点数量, 2023 年末公司拥有 1479 个经销商, 较 2022 年末近 1100 个经销商明确增加。

### 成本上涨压制短期利润表现, 2024 改善可期:

2023 年公司归母净利润同比-17.77%, 净利率 11.80%, 同比-2.41pct, 主因瓜子成本处于高位, 压制公司利润表现, 根据公告, 2024 年瓜子采购成本较 2023 年 4-5 月高点下降 10%, 成本红利有望带动利润空间释放。2023 年公司毛利率 26.75%, 同比-5.21%, 主因瓜子成本上涨, 销售费用率-1.12pct 至 9.06%、管理费用率-0.72pct 至 4.25%, 主要来自于职工薪酬减少。

### 成长性有望修复, 净利率提升可期:

展望 2024 年, 瓜子品类正积极拓展葵珍、餐饮定制款等, 有望覆盖更多消费场景, 坚果品类以渠道下沉、风味化拓展延续成长趋势, 结合海外市场开拓, 整体成长性有望修复向上。2023 年成本扰动影响短期利润表现, 2024 年瓜子采购价格下降有望兑现在报表端, 带动净利率上行。

### 投资建议:

我们预计公司 2024-2026 年收入增速分别为 12.13%、10.90%、10.04%, 利润增速分别为 30.20%、18.43%、12.43%。考虑到公司持续深耕突破瓜子及坚果品类, 且瓜子成本下降有望逐步释放成本红利。给予买入-A 投资评级, 6 个月目标价 41.23 元, 对应 2024 年 20x PE。

风险提示: 需求恢复不及预期, 市场竞争加剧, 产品推广不及预期。

有望逐步释放

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,883.4	6,805.6	7,631.1	8,462.5	9,311.8
净利润	976.0	802.7	1,045.2	1,237.8	1,391.7
每股收益(元)	1.93	1.58	2.06	2.44	2.74
每股净资产(元)	10.39	10.91	12.25	14.00	16.19

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	18.3	22.3	17.1	14.5	12.9
市净率(倍)	3.4	3.2	2.9	2.5	2.2
净利润率	14.2%	11.8%	13.7%	14.6%	14.9%
净资产收益率	18.5%	14.5%	16.8%	17.4%	17.0%
股息收益率	2.8%	0.0%	1.9%	1.9%	1.6%
ROIC	42.9%	39.7%	40.9%	50.4%	67.2%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034