

洽洽食品 (002557.SZ) 2024Q1 成本红利开始释放，收入利润超预期

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方一苇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

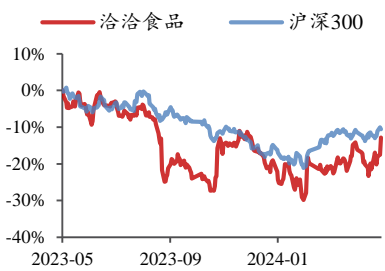
fangyiwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524030001

日期	2024/4/30
当前股价(元)	37.50
一年最高最低(元)	44.65/29.21
总市值(亿元)	190.13
流通市值(亿元)	190.12
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	5.07
近3个月换手率(%)	46.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《成本压力缓解，收入平稳增长——公司信息更新报告》-2023.11.4
- 《收入短期承压，成本影响利润——公司信息更新报告》-2023.8.29

● 2023 年业绩表现符合预期，2024Q1 收入利润超预期

公司披露 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年营收/归母净利润 68.1/8.0 亿元（同比-1.1%/-17.8%），2023Q4 营收/归母净利润 23.3/3.0 亿元（同比-6.9%/-15.1%）；2024Q1 营收/归母净利润 18.2/2.4 亿元（同比+36.4%/35.2%），2024Q1 收入利润略超预期。考虑成本下降及费用投放等综合影响，我们小幅调整盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预测 2024-2026 归母净利润分别为 10.6 (-0.2) /12.7 (+0.3) /14.3 亿元（同比+32.6%/19.3%/12.4%），EPS 为 2.10 (-0.03) /2.50 (+0.05) /2.81 元，当前股价对应 PE17.9/15.0/13.3 倍，维持“增持”评级。

● 受益春节时点后移，2024Q1 营收增长超预期

2023 年葵花子/坚果/其他产品营收分别同比-5.4%/+8.0%/+1.5%，其中葵花子收入下滑主要受到春节跨期+资源投放相对坚果较少+小品牌冲击等综合影响。受益春节时点后移，2024Q1 公司营收同比+36.4%，2023Q4+2024Q1 营收同比+8.2%。拆量价：2023 年休闲食品营收同比-1.1%（量/价同比-4.6%/+3.7%），均价提升主要系蔡珍等高端产品占比提升，优化原香瓜子规格，并加大坚果礼盒投入力度。

● 2024Q1 成本红利开始释放，2024 年盈利能力有望优化

2023 年毛利率/净利率同比-5.2pct/-2.4pct，主要系成本上涨。目前原料成本下行，2023Q4 毛利率环比+2.5pct 至 29.3%，2024Q1 毛利率进一步回升至 30.4%（同比+1.9pct）。我们预计随低价原料使用，2024 年盈利能力望逐步恢复。费用端：2023 年费用率 13.2%（同比-2.5pct），销售费用率同比-1.1pct（广宣费用投入优化+员工薪酬减少）。2024Q1 销售费用率同比+1.7pct，净利率 13.2%（同比-0.1pct）。

● 产品渠道支撑收入稳健增长，2024 年成本下行有望创造盈利空间

2023 年起公司发力县乡渠道，积极布局零食量贩渠道，在抖音等线上渠道积极推进，同时在夜市、茶饮渠道加大合作。我们预计 2024 年公司有望实现收入端双位数增长，成本下降有望创造盈利空间。

● **风险提示：**原料价格波动风险、食品安全事件、改革进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,883	6,806	7,726	8,703	9,731
YOY(%)	15.0	-1.1	13.5	12.7	11.8
归母净利润(百万元)	976	803	1,064	1,270	1,427
YOY(%)	5.1	-17.8	32.6	19.3	12.4
毛利率(%)	32.0	26.8	30.1	30.7	31.3
净利率(%)	14.2	11.8	13.8	14.6	14.7
ROE(%)	18.6	14.5	16.1	16.9	16.5
EPS(摊薄/元)	1.93	1.58	2.10	2.50	2.81
P/E(倍)	19.5	23.7	17.9	15.0	13.3
P/B(倍)	3.7	3.5	2.9	2.6	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6269	7233	8217	9097	9849
现金	3075	4478	5733	5870	6875
应收票据及应收账款	456	423	575	549	708
其他应收款	7	10	10	12	12
预付账款	42	55	55	69	69
存货	985	1623	1202	1953	1542
其他流动资产	1704	643	643	643	643
非流动资产	2278	2166	2266	2346	2405
长期投资	163	157	149	140	132
固定资产	1359	1283	1357	1425	1482
无形资产	268	291	288	285	281
其他非流动资产	489	435	471	496	510
资产总计	8547	9399	10483	11443	12254
流动负债	1861	2331	2588	2862	2838
短期借款	230	539	539	539	539
应付票据及应付账款	630	857	754	1046	948
其他流动负债	1001	935	1296	1278	1352
非流动负债	1415	1535	1297	1047	772
长期借款	1301	1431	1193	943	668
其他非流动负债	114	104	104	104	104
负债合计	3276	3866	3886	3909	3610
少数股东权益	3	3	4	6	8
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1546	1558	1558	1558	1558
留存收益	3117	3440	3866	4375	4946
归属母公司股东权益	5269	5529	6593	7527	8636
负债和股东权益	8547	9399	10483	11443	12254

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1532	419	1302	732	1577
净利润	978	803	1065	1272	1429
折旧摊销	164	179	142	160	179
财务费用	-12	-69	-93	-176	-210
投资损失	-54	-24	-38	-37	-38
营运资金变动	440	-493	230	-480	220
其他经营现金流	15	22	-5	-6	-3
投资活动现金流	313	1112	-199	-197	-197
资本支出	211	144	108	89	67
长期投资	412	1151	8	9	8
其他投资现金流	937	2406	-83	-99	-121
筹资活动现金流	-533	-203	151	-398	-375
短期借款	-58	309	0	0	0
长期借款	35	130	-237	-250	-275
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	12	0	0	0
其他筹资现金流	-511	-654	389	-148	-100
现金净增加额	1307	1332	1255	137	1005

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6883	6806	7726	8703	9731
营业成本	4683	4985	5399	6030	6680
营业税金及附加	58	52	65	73	80
营业费用	701	616	773	870	1022
管理费用	342	289	332	392	438
研发费用	54	65	77	87	97
财务费用	-12	-69	-93	-176	-210
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	11	12	10	10	10
公允价值变动收益	5	-3	5	6	3
投资净收益	54	24	38	37	38
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1121	896	1225	1480	1674
营业外收入	105	106	100	100	100
营业外支出	5	8	10	10	10
利润总额	1221	994	1315	1570	1764
所得税	242	191	250	298	335
净利润	978	803	1065	1272	1429
少数股东损益	2	0	1	2	2
归属母公司净利润	976	803	1064	1270	1427
EBITDA	1392	1166	1380	1624	1811
EPS(元)	1.93	1.58	2.10	2.50	2.81

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	-1.1	13.5	12.7	11.8
营业利润(%)	9.1	-20.1	36.7	20.8	13.1
归属于母公司净利润(%)	5.1	-17.8	32.6	19.3	12.4
获利能力					
毛利率(%)	32.0	26.8	30.1	30.7	31.3
净利率(%)	14.2	11.8	13.8	14.6	14.7
ROE(%)	18.6	14.5	16.1	16.9	16.5
ROIC(%)	14.3	10.5	11.5	12.6	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	41.1	37.1	34.2	29.5
净负债比率(%)	-27.6	-43.8	-54.8	-53.0	-60.9
流动比率	3.4	3.1	3.2	3.2	3.5
速动比率	2.8	2.3	2.6	2.4	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	17.7	15.5	15.5	15.5	15.5
应付账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.93	1.58	2.10	2.50	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	3.02	0.83	2.57	1.44	3.11
每股净资产(最新摊薄)	10.18	10.70	12.80	14.64	16.83
估值比率					
P/E	19.5	23.7	17.9	15.0	13.3
P/B	3.7	3.5	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	11.5	13.8	10.8	9.0	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn