

24Q1 顺利开门红，主业盈利显著改善

--2024 年一季报业绩点评

核心观点:

- 事件:** 4月29日, 公司发布公告, 24Q1 收入 18.2 亿元, 同比+36.4%, 归母净利润 2.4 亿元, 同比+35.1%; 扣非归母净利润 2.2 亿元, 同比+55.8%。
- 年货节动销旺盛+春节跨期因素, 24Q1 收入实现高增。** 24Q1 收入增速同比/环比均有提速: 主要系 1) 瓜子与坚果消费符合年节消费习惯, 聚会与礼赠场景带动旺季动销, 县乡下沉利于瓜子拓展, 每日坚果屋顶盒和坚果礼盒的渠道渗透率提升, 年节版桶装葵珍在山姆会员店亦实现较快增长。2) 24 年春节跨期, 部分需求后置至 24Q1 释放, 合并 23Q4 收入实际同比+8.2%。**渠道端,** 公司加大零食量贩系统等新型渠道布局, 24Q1 销售额环比显著提升, 未来拟实现更多产品入驻提升渠道占比。销售回款同比+27%, 终端实现旺销。
- 原料价格回落与产品结构优化, 24Q1 扣非归母净利率提升。** 24Q1 归母净利率为 13.2%, 同比-0.1pcts, 扣非归母净利率同比+1.5pcts。具体拆分来看, **毛利率:** 24Q1 为 30.4%, 同比+1.9pcts, 主要得益于 1) 葵花子采购价格较同期回落, 2) 礼盒装产品收入占比增加, 产品结构优化。**费用率:** 24Q1 销售费用率为 12.3%, 同比+1.7pcts, 主要系年货节期间公司加大营销投入促进销售; 24Q1 管理费用率为 3.7%, 同比-1.5pcts, 主要归因于规模效应摊薄固定费用。
- 收入端稳健增长叠加成本改善, 24 年盈利能力修复趋势明朗。** 短期看, 预计前期布局的折扣渠道有望稳步起量, 叠加 24Q2 葵花子采购价格延续同比回落趋势, 低基数下营收端与利润端均有望实现较快增长。长期看, 公司积极推动渠道精耕, 县级市场下沉、线上电商与餐饮渠道多元发展, 各品类有望在不同渠道场景提升渗透率, 带来收入增量; 供应链升级赋能柔性供应, 规模效应逐步释放, 盈利能力步入修复通道。
- 投资建议:** 引入 2026 年盈利预测, 预计 2024~2026 年归母净利润分别为 10.5/12.4/13.8 亿元, 同比+31.2%/17.7%/11.6%, EPS 为 2.1/2.4/2.7 元, 对应 PE 为 17/14/13X。当前 PE (TTM) 处于上市以来 15%分位水平, 安全边际凸显。考虑到公司为瓜子行业头部企业, 竞争优势明显, 在手现金充裕, 23 年分红率 62.55%, 位于食品饮料中游靠前水平且具备提升条件, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动的风险, 渠道拓展不及预期的风险, 食品安全风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6805.63	7670.62	8569.94	9373.51
收入增长率%	-1.13	12.71	11.72	9.38
净利润(百万元)	802.74	1053.13	1239.57	1383.76
利润增速%	-17.77	31.19	17.70	11.63
毛利率%	26.75	29.75	30.44	30.88
摊薄 EPS(元)	1.58	2.08	2.44	2.73
PE	22.30	16.99	14.44	12.93

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

洽洽食品(002557)

推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

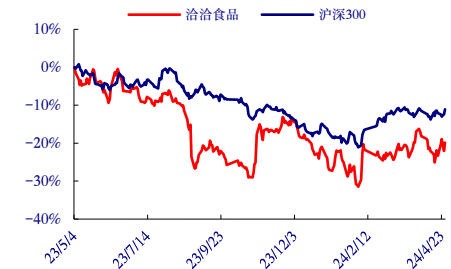
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2024-04-30

股票代码	002557
A 股收盘价(元)	37.50
上证指数	3,104.82
总股本(万股)	50,700
实际流通 A 股(万股)	50,700
流通 A 股市值(亿元)	190

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】公司点评报告-洽洽食品: 22Q1 开局稳健, 确定性持续凸显

附录：公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7232.50	8266.55	9600.40	10691.90	营业收入	6805.63	7670.62	8569.94	9373.51
现金	4478.31	5623.50	6572.28	7543.70	营业成本	4984.86	5388.85	5961.50	6478.80
应收账款	344.13	423.41	453.19	506.55	营业税金及附加	51.99	63.88	69.89	75.37
其它应收款	9.86	9.63	11.59	12.22	营业费用	616.50	694.86	776.32	843.62
预付账款	55.17	53.80	62.75	66.44	管理费用	289.36	353.61	379.72	423.71
存货	1623.30	1443.96	1769.37	1829.46	财务费用	-68.78	-52.41	-73.34	-90.07
其他	721.74	712.25	731.22	733.53	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2166.27	2147.30	2091.60	2045.71	公允价值变动收益	-3.24	0.00	0.00	0.00
长期投资	156.96	164.62	165.51	169.78	投资净收益	23.59	43.60	48.51	46.28
固定资产	1282.88	1241.97	1172.71	1109.06	营业利润	896.26	1211.71	1441.05	1621.37
无形资产	291.18	299.52	315.33	327.41	营业外收入	106.39	106.44	105.86	106.23
其他	435.25	441.19	438.05	439.45	营业外支出	8.18	7.59	7.03	7.60
资产总计	9398.77	10413.86	11692.01	12737.61	利润总额	994.47	1310.56	1539.88	1719.99
流动负债	2331.35	2301.57	2305.32	2438.59	所得税	191.30	255.96	298.48	334.66
短期借款	538.57	438.57	238.57	238.57	净利润	803.17	1054.60	1241.40	1385.33
应付账款	719.83	713.00	824.82	876.80	少数股东损益	0.43	1.47	1.83	1.57
其他	1072.95	1150.00	1241.93	1323.22	归属母公司净利润	802.74	1053.13	1239.57	1383.76
非流动负债	1534.91	1566.91	1599.91	1633.91	EBITDA	989.07	1427.35	1633.52	1806.58
长期借款	99.08	99.08	99.08	99.08	EPS（元）	1.58	2.08	2.44	2.73
其他	1435.82	1467.82	1500.82	1534.82					
负债合计	3866.25	3868.47	3905.23	4072.50	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3.21	4.68	6.51	8.08	营业收入	-1.13%	12.71%	11.72%	9.38%
归属母公司股东权益	5529.31	6540.71	7780.27	8657.03	营业利润	-20.06%	35.20%	18.93%	12.51%
负债和股东权益	9398.77	10413.86	11692.01	12737.61	归属母公司净利润	-17.77%	31.19%	17.70%	11.63%
					毛利率	26.75%	29.75%	30.44%	30.88%
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	11.80%	13.73%	14.46%	14.76%
经营活动现金流	419.28	1277.32	1090.62	1438.63	ROE	14.52%	16.10%	15.93%	15.98%
净利润	803.17	1054.60	1241.40	1385.33	ROIC	8.68%	11.98%	12.41%	12.58%
折旧摊销	182.06	169.21	166.98	176.66	资产负债率	41.14%	37.15%	33.40%	31.97%
财务费用	-69.79	14.76	11.01	8.51	净负债比率	-45.26%	-56.79%	-62.07%	-66.59%
投资损失	-23.59	-43.60	-48.51	-46.28	流动比率	3.10	3.59	4.16	4.38
营运资金变动	-483.71	181.36	-181.32	13.20	速动比率	2.31	2.87	3.30	3.54
其它	11.14	-99.00	-98.94	-98.79	总资产周转率	0.76	0.77	0.78	0.77
投资活动现金流	1111.87	-7.64	36.17	14.30	应收帐款周转率	18.00	19.99	19.55	19.53
资本支出	-140.69	-43.58	-11.45	-27.70	应付帐款周转率	7.77	7.52	7.75	7.61
长期投资	1151.05	-7.66	-0.89	-4.27	每股收益	1.58	2.08	2.44	2.73
其他	101.51	43.60	48.51	46.28	每股经营现金	0.83	2.52	2.15	2.84
筹资活动现金流	-203.08	-128.92	-178.01	-481.51	每股净资产	10.91	12.90	15.35	17.07
短期借款	308.55	-100.00	-200.00	0.00	P/E	22.30	16.99	14.44	12.93
长期借款	99.08	0.00	0.00	0.00	P/B	3.24	2.74	2.30	2.07
其他	-610.72	-28.92	21.99	-481.51	EV/EBITDA	15.32	9.93	8.00	6.71
现金净增加额	1332.49	1145.19	948.78	971.42	PS	2.63	2.33	2.09	1.91

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，食品饮料行业分析师：经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn