

2024年04月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度业绩超预期，多元渠道与产品升级齐发力

—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4月25日，洽洽食品发布2023年年报。2024年04月29日，洽洽食品发布2024年一季度报。

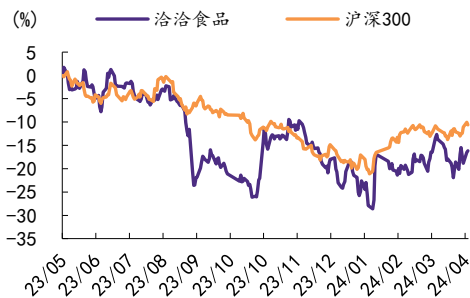
投资要点

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	37.5
总市值（亿元）	190
总股本（百万股）	507
流通股本（百万股）	507
52周价格范围（元）	30.18-44.05
日均成交额（百万元）	119.26

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，渠道精耕持续推进》2024-02-28
- 《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

■ 营收稳健增长，利润端改善可期

公司2023年/2023Q4/2024Q1总营收分别为68.06/23.27/18.22亿元，分别同比-1%/-7%/+36%，2023年业绩相对承压系消费信心不足/低价产品冲击所致。2024Q1春节开门红表现亮眼，业绩恢复增长态势，预计系公司重视渠道多元化布局/产品结构升级所致。公司2023年/2023Q4/2024Q1归母净利润分别为8.03/2.97/2.40亿元，分别同比-18%/-15%/+35%。2023年/2024Q1公司毛利率分别为26.75%/30.43%，分别同比-5pcts/+2pcts，2023年受原材料价格影响，盈利端承压，2024年春节后葵花籽价格稳中有降，利好毛利端边际改善。2023年/2024Q1销售费率为9.06%/12.35%，分别同比-1pct/+2pcts。2023年/2024Q1管理费率为4.25%/3.74%，分别同减1pct/1pct，公司计划在品牌传播和渠道方面进行优化调整，预计后续费用端维持稳定。综合来看，公司2023年/2024Q1的净利率分别为11.80%/13.21%，分别同减2pcts/0.1pct。

■ 产品升级持续推进，均价上涨有望改善盈利端

分产品看，2023年葵花子/坚果类/其他产品/其他业务收入的营收分别为42.70/17.53/7.16/0.66亿元，分别同比-5%/+8%/+2%/+55%，坚果类保持稳定增长。量价拆分来看，2023年总销售量为23.65万吨（同减5%），销售均价为2.88万元/吨（同增4%），量减价增，主要系规格调整/葵珍占比提升/礼盒类加大100-200元配比比重所致。此外，公司坚果礼盒在春节期间的销售增长显著，展望未来公司将继续推广中高端坚果礼盒，针对下沉市场推出组合式礼盒，持续进行产品结构与包装规格的升级，有望拉升整体盈利水平。

■ 区域表现差异化，多元化渠道开拓催生增长潜能

分地区看，南方区/北方区/东方区/电商/海外的营收分别为21.81/13.88/19.38/7.15/5.16亿元，分别同比-1%/-6%/-1%/-1%/+8%。2023年南方区营收与北方区相比承压较小，主

要系南方区坚果产品销售情况佳所致；此外，海外市场增长明显，有望带来新的增长点。分销售模式看，经销和其他渠道/直销（含电商）的营收分别为 57.48/10.57 亿元，分别同减 1%/3%。公司重视渠道多元化拓展，预计县乡市场与零食系统的渠道开拓有望催生新增长潜能：1) 公司发力县乡市场，2023 年经销商开拓 200-300 家，计划持续拓展经销商网络和特通渠道，适配相应的产品结构和定价策略进行县乡市场渠道精耕；2) 2023 年公司零食渠道销售额增长态势显著，公司计划扩大合作范围；3) 针对多元化消费场景进行渠道探索，如餐饮、特通渠道等。

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。根据年报和一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 2.13/2.53/2.95 元，当前股价对应 PE 分别为 18/15/13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,806	7,813	8,842	9,811
增长率（%）	-1.1%	14.8%	13.2%	11.0%
归母净利润（百万元）	803	1,080	1,281	1,497
增长率（%）	-17.8%	34.6%	18.6%	16.9%
摊薄每股收益（元）	1.58	2.13	2.53	2.95
ROE（%）	14.5%	17.7%	19.0%	19.8%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,478	5,455	6,149	7,042
应收款	433	471	484	484
存货	1,623	1,073	1,112	1,126
其他流动资产	698	729	782	810
流动资产合计	7,233	7,727	8,528	9,462
非流动资产:				
金融类资产	473	573	623	653
固定资产	1,283	1,206	1,129	1,055
在建工程	14	6	2	1
无形资产	291	277	262	248
长期股权投资	157	157	157	157
其他非流动资产	421	421	421	421
非流动资产合计	2,166	2,066	1,971	1,882
资产总计	9,399	9,794	10,499	11,344
流动负债:				
短期借款	539	569	589	599
应付账款、票据	857	689	685	713
其他流动负债	660	660	660	660
流动负债合计	2,331	2,153	2,175	2,213
非流动负债:				
长期借款	1,431	1,451	1,466	1,476
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	1,535	1,555	1,570	1,580
负债合计	3,866	3,708	3,745	3,793
所有者权益				
股本	507	507	507	507
股东权益	5,533	6,086	6,754	7,551
负债和所有者权益	9,399	9,794	10,499	11,344

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	1082	1283	1500
少数股东权益	0	2	3	3
折旧摊销	179	100	94	88
公允价值变动	-3	12	9	8
营运资金变动	-560	373	-54	18
经营活动现金净流量	419	1570	1335	1617
投资活动现金净流量	1112	-14	30	45
筹资活动现金净流量	-555	-479	-580	-684
现金流量净额	976	1,076	785	979

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,806	7,813	8,842	9,811
营业成本	4,985	5,530	6,183	6,781
营业税金及附加	52	63	64	67
销售费用	616	703	787	863
管理费用	289	328	363	392
财务费用	-69	-65	-83	-107
研发费用	65	63	71	78
费用合计	902	1,029	1,138	1,227
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-3	12	9	8
投资收益	24	42	35	30
营业利润	896	1,251	1,504	1,775
加:营业外收入	106	90	80	70
减:营业外支出	8	5	3	2
利润总额	994	1,336	1,581	1,843
所得税费用	191	254	297	343
净利润	803	1,082	1,283	1,500
少数股东损益	0	2	3	3
归母净利润	803	1,080	1,281	1,497

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	14.8%	13.2%	11.0%
归母净利润增长率	-17.8%	34.6%	18.6%	16.9%
盈利能力				
毛利率	26.8%	29.2%	30.1%	30.9%
四项费用/营收	13.2%	13.2%	12.9%	12.5%
净利率	11.8%	13.9%	14.5%	15.3%
ROE	14.5%	17.7%	19.0%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	37.9%	35.7%	33.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	15.7	16.6	18.3	20.3
存货周转率	3.1	5.2	5.6	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.58	2.13	2.53	2.95
P/E	23.7	17.6	14.8	12.7
P/S	2.8	2.4	2.2	1.9
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5

■ 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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。本报告清晰准确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。