

洽洽食品 (002557)

2024 年一季报点评：坚果礼盒装需求旺，业绩超预期

买入 (维持)

2024 年 05 月 03 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

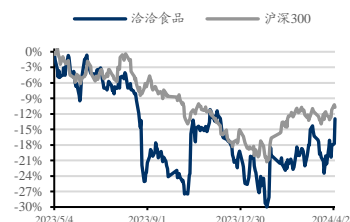
luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,883	6,806	7,664	8,556	9,482
同比 (%)	15.01	(1.13)	12.61	11.64	10.82
归母净利润 (百万元)	976.19	802.74	1,035.11	1,201.83	1,380.22
同比 (%)	5.12	(17.77)	28.95	16.11	14.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.93	1.58	2.04	2.37	2.72
P/E (现价&最新摊薄)	19.48	23.68	18.37	15.82	13.78

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季报：2024Q1 实现营收 18.22 亿元，同比 +36.39%；归母净利润 2.40 亿元，同比 +35.15%；扣非净利润 2.21 亿元，同比 +55.80%。
- **坚果礼盒春节需求旺盛，带动 24Q1 收入超预期。**分品类看，公司 24Q1 瓜子收入同比 20-30%，坚果收入同比 70-80%。23Q4+24Q1 看公司实现营收增长 8%，预计瓜子微增，坚果同比增速超 20%。坚果表现亮眼，考虑主因今年县乡市场坚果礼盒需求旺。
- **盈利能力改善，成本红利待持续释放。**2024Q1 公司归母净利率为 13.20%，同比 -0.12pct；扣非归母净利率为 12.15%，同比 +1.51pct；毛利率 30.43%，同比 +1.92pct，主因春节错期礼盒装高毛利产品占比较高所致，同时瓜子成本下降毛利率重回 30%，预期 Q2 低基数下成本红利持续释放。销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.35%/3.74%/0.95%/-1.94%，同比 +1.68/-1.47/-0.45/-0.31pct。销售费用率提升主因去年同期低基数，管理费用率下降主因去年同期计提奖金较多。综合看，公司盈利能力逐步修复。
- **展望 2024 年，公司开展渠道精耕带动收入重回增长，利润率随瓜子成本下降持续修复。**公司今年将全面开展渠道精耕战略，根据区域特点采用相应的模式，不断增加终端网点，最终实现掌控百万终端；同时加快推进三四线城市以及县域市场的开拓；匹配新场景，加快推进零食量贩渠道、会员店的拓展，持续推进 TO-B 渠道、餐饮渠道、社区团购等新渠道；线上业务在抖音以及新渠道不断突破；海外将持续聚焦东南亚市场深度发展，拓展海外线上渠道，越南市场不断提升，印尼市场重点突破。利润端，瓜子成本比去年 Q2 高点回落，预期利润率持续修复，同时公司持续加大葵花种子联合研发和推广合作、订单农业的推广合作、葵花籽的海外试种和坚果原料海外当季直采力度，保障产品力与利润稳定。
- **盈利预测与投资评级：**需求改善，瓜子成本压力缓解，利润弹性即将释放。我们维持前期盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入 76.6/85.6/94.8 亿元，同比增速 +12.6%/+11.6%/+10.8%，预计归母净利润 10.4/12.0/13.8 亿元，同比 +28.9%/+16.1%/+14.8%，EPS 分别为 2.04/2.37/2.72 元，对应 PE 分别为 18x、16x、14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，渠道、新品拓展不及预期风险。

股价走势



市场数据

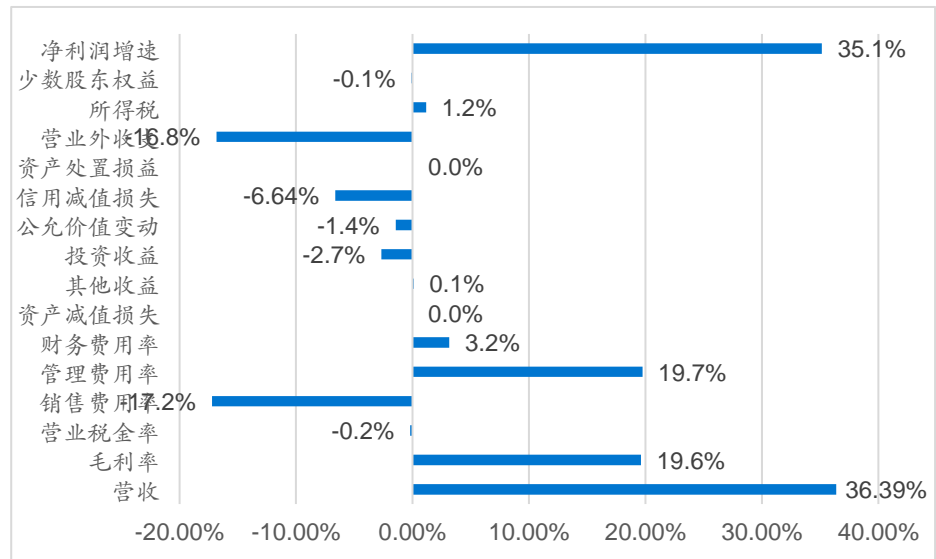
收盘价(元)	37.50
一年最低/最高价	29.21/44.65
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	19,012.45
总市值(百万元)	19,012.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.04
资产负债率(% ,LF)	39.23
总股本(百万股)	507.00
流通 A 股(百万股)	507.00

相关研究

图1: 2024Q1 洽洽食品归母利润增速贡献拆分



数据来源: Wind、东吴证券研究所

注: 上表为利润表单项对归母净利润增速贡献的拆分, 即归母净利润增速=下列所有项增速贡献的总和

洽洽食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,233	8,515	10,040	11,761	营业总收入	6,806	7,664	8,556	9,482
货币资金及交易性金融资产	4,951	6,180	7,573	9,174	营业成本(含金融类)	4,985	5,375	5,940	6,522
经营性应收款项	478	511	554	595	税金及附加	52	57	64	71
存货	1,623	1,642	1,733	1,812	销售费用	616	690	766	844
合同资产	0	0	0	0	管理费用	289	322	355	389
其他流动资产	180	181	181	181	研发费用	65	69	77	85
非流动资产	2,166	2,091	1,998	1,904	财务费用	(69)	0	0	0
长期股权投资	157	157	157	157	加:其他收益	12	11	13	14
固定资产及使用权资产	1,288	1,197	1,104	1,009	投资净收益	24	27	30	33
在建工程	14	14	14	14	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	291	291	291	291	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	896	1,189	1,396	1,618
其他非流动资产	416	432	432	432	营业外净收支	98	98	98	98
资产总计	9,399	10,606	12,038	13,664	利润总额	994	1,287	1,494	1,716
流动负债	2,331	2,535	2,764	3,008	减:所得税	191	251	291	335
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	542	542	542	净利润	803	1,036	1,203	1,382
经营性应付款项	857	941	1,089	1,250	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	276	307	342	379	归属母公司净利润	803	1,035	1,202	1,380
其他流动负债	657	746	790	837	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	2.04	2.37	2.72
非流动负债	1,535	1,537	1,537	1,537	EBIT	807	1,287	1,494	1,716
长期借款	99	99	99	99	EBITDA	989	1,409	1,617	1,841
应付债券	1,332	1,332	1,332	1,332	毛利率(%)	26.75	29.87	30.57	31.22
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.80	13.51	14.05	14.56
其他非流动负债	101	103	103	103	收入增长率(%)	(1.13)	12.61	11.64	10.82
负债合计	3,866	4,072	4,301	4,545	归母净利润增长率(%)	(17.77)	28.95	16.11	14.84
归属母公司股东权益	5,529	6,530	7,732	9,112					
少数股东权益	3	4	5	7					
所有者权益合计	5,533	6,535	7,738	9,119					
负债和股东权益	9,399	10,606	12,038	13,664					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	419	1,269	1,393	1,598	每股净资产(元)	10.70	12.67	15.04	17.77
投资活动现金流	1,112	(4)	0	3	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	(203)	(27)	0	0	ROIC(%)	9.10	12.94	13.20	13.28
现金净增加额	1,332	1,229	1,392	1,601	ROE-摊薄(%)	14.52	15.85	15.54	15.15
折旧和摊销	182	121	123	124	资产负债率(%)	41.14	38.39	35.73	33.26
资本开支	(141)	(30)	(30)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.68	18.37	15.82	13.78
营运资本变动	(484)	149	96	125	P/B(现价)	3.51	2.96	2.49	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>