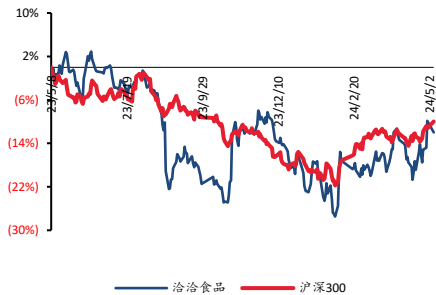


洽洽食品：业绩超预期，2024年改善可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 5.07/5.07
总市值/流通(亿元) 185.71/185.71
12个月内最高/最低价(元) 44.48/29.21

相关研究报告

<<洽洽食品：坚果销售回暖，毛利率环比优化明显>>—2023-10-30
<<洽洽食品：23Q1 利润承压，关注坚果恢复情况>>—2023-04-27
<<洽洽食品：22 年稳健增长，23 年静待成本压力改善>>—2023-04-24

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：洽洽食品发布 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%，扣非归母净利润 2.21 亿元，同比+55.80%。

一季度旺季实现开门红，业绩表现超预期。公司一季度开门红表现亮眼，业绩超预期。受益于春节旺季备货错期以及返乡人数超预期带动礼盒装销量强劲，一季度收入实现 36%高增，预估瓜子增长 20%+，坚果品类增长 70%-80%，剔除春节错期影响，23Q4+24Q1 实现营收 41.49 亿元，同比+8.17%，实现稳健增长。展望 2024 年，产品端聚焦瓜子和坚果品类，瓜子类持续推出经典红袋和蓝袋系列新产品，不断进行风味化延伸，持续打造“蔡珍”高端品牌和打手瓜子，不断进行产品优化。坚果品类每日坚果屋顶盒持续渗透，同时打造风味坚果新品持续拓宽坚果矩阵；渠道端，公司全面开展渠道精耕战略，不断增加终端网点，加快推进三四线城市以及县城市场开拓，加快推进零食量贩店、会员店的拓展，积极推进 TO-B 渠道、餐饮渠道、社区团购等新渠道，电商渠道抖音业务持续突破，收入持续提升。

成本端改善红利释放，扣非归母净利率稳步上升。2024Q1 公司毛利率率达 30.43%，同比+1.91pct，主因瓜子原材料成本下行带动瓜子毛利率上升以及因春节错期坚果礼盒等高毛利产品占比提升。2024Q1 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/-1.48/-0.46/-0.31pct，销售费用率上升主因春节错期加大市场投入费用，管理费用率因规模效应下降明显。2024Q1 归母净利率达 13.21%，同比-0.12pct，扣非归母净利率达 12.15%，同比+1.51pct，主因成本改善以及规模效应带动上升。展望 2024 年，预计成本端改善红利将持续释放，叠加公司产品结构上移，预计净利率将持续增长。

投资建议：预计 2024-2026 年收入增速 14%/13%/11%，归母净利润增速分别为 32%/16%/13%，EPS 分别为 2.09/2.43/2.74 元，对应 PE 分别为 18x/15x/13x，按照 2024 年业绩给予 22 倍，目标价 45.98 元，给予“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、渠道开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,806	7,736	8,709	9,652
营业收入增长率(%)	-1.13%	13.68%	12.57%	10.84%
归母净利(百万元)	803	1,058	1,231	1,391
净利润增长率(%)	-17.77%	31.77%	16.36%	13.02%
摊薄每股收益(元)	1.58	2.09	2.43	2.74
市盈率(PE)	21.98	17.56	15.09	13.35

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,075	4,478	5,714	7,080	8,542
应收和预付款项	498	478	529	611	669
存货	985	1,623	1,593	1,657	1,969
其他流动资产	1,711	653	653	654	656
流动资产合计	6,269	7,233	8,488	10,002	11,836
长期股权投资	163	157	201	220	240
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,359	1,283	1,303	1,271	1,224
在建工程	25	14	-17	-25	-41
无形资产开发支出	268	291	297	304	316
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	6,734	7,653	8,927	10,442	12,277
资产总计	8,549	9,399	10,711	12,214	14,016
短期借款	230	539	689	822	1,020
应付和预收款项	630	857	882	937	1,079
长期借款	0	99	99	99	99
其他负债	2,417	2,371	2,483	2,565	2,635
负债合计	3,277	3,866	4,153	4,424	4,833
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1,546	1,558	1,559	1,559	1,559
留存收益	3,117	3,440	4,489	5,720	7,111
归母公司股东权益	5,269	5,529	6,553	7,784	9,175
少数股东权益	3	3	5	7	8
股东权益合计	5,272	5,533	6,558	7,790	9,183
负债和股东权益	8,549	9,399	10,711	12,214	14,016

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,532	419	1,279	1,343	1,417
投资性现金流	313	1,112	-158	-110	-153
融资性现金流	-533	-203	124	134	197
现金增加额	1,307	1,332	1,236	1,366	1,462

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,883	6,806	7,736	8,709	9,652
营业成本	4,683	4,985	5,339	5,957	6,547
营业税金及附加	58	52	64	71	75
销售费用	701	616	704	784	849
管理费用	342	289	329	370	386
财务费用	-12	-69	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	54	24	57	61	0
公允价值变动	5	-3	0	0	0
营业利润	1,121	896	1,305	1,527	1,722
其他非经营损益	99	98	0	0	0
利润总额	1,221	994	1,305	1,527	1,722
所得税	242	191	246	295	329
净利润	979	803	1,059	1,233	1,393
少数股东损益	2	0	1	2	2
归母股东净利润	976	803	1,058	1,231	1,391

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.96%	26.75%	30.99%	31.60%	32.17%
销售净利率	14.18%	11.80%	13.67%	14.13%	14.41%
销售收入增长率	15.01%	-1.13%	13.68%	12.57%	10.84%
EBIT 增长率	10.86%	-23.18%	61.75%	17.02%	12.74%
净利润增长率	5.12%	-17.77%	31.77%	16.36%	13.02%
ROE	18.53%	14.52%	16.14%	15.81%	15.16%
ROA	11.42%	8.54%	9.88%	10.08%	9.92%
ROIC	12.37%	8.68%	12.20%	12.27%	11.96%
EPS (X)	1.93	1.58	2.09	2.43	2.74
PE (X)	25.88	21.98	17.56	15.09	13.35
PB (X)	4.81	3.19	2.83	2.39	2.02
PS (X)	3.68	2.59	2.40	2.13	1.92
EV/EBITDA (X)	19.51	15.32	10.13	8.04	6.55

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。