

淡季业绩短期承压，持续推进渠道精耕

2024 年 08 月 29 日

► **事件：**公司发布 2024 年半年报，公司 24H1 实现营收 28.98 亿元，同比+7.92%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比+25.92%。单二季度来看，公司实现营收 10.77 亿元，同比-20.25%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比+7.58%。

► **坚果类引领增长，直营占比略有提升。**分产品看，公司葵花籽/坚果类/其他产品分别实现营收 18.54/6.60/3.53 亿元，同比+3.01%/+23.90%/+10.43%。公司每日坚果屋顶盒渗透率持续提升，坚果礼盒销售持续增长，公司不断推出坚果新品如黑松露夏威夷果、坚果椰香烘焙燕麦、坚果黑巧烘焙燕麦等，坚果品类总体增长较好。分渠道看，公司经销/直销分别实现营收 24.20/4.78 亿元，营收占比分别为 83.50%/16.50%，直营占比较 23 年略有提升。截至 24H1，公司有 1470 个经销商，其中国内有 1362 个经销商客户、国外有 108 个经销商客户。公司同时积极拓展新渠道，包括 TO-B 团购业务、餐饮渠道合作等。24Q2，受到淡季以及去库存压力的影响，公司二季度各品类增长明显放缓。我们预计下半年暑期消费旺盛，叠加中秋国庆送礼需求恢复，渠道库存有望逐步恢复正常水平。同时，公司持续开展渠道精耕，县乡下沉，截至 24H1，公司渠道数字化平台掌控终端网点数量近 37 万家。

► **原材料成本压力缓解、盈利水平明显恢复。**24H1，公司整体毛利率为 28.41%，同比+3.89pcts，其中，葵花籽/坚果类毛利率分别为 28.60%/28.72%，同比+4.50pcts/+1.85pcts。；24Q2 公司毛利率为 24.98%，同比+4.42pcts。受益于葵花籽价格整体回调，公司毛利率恢复迅速。24Q2，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 10.04%/7.67%/1.32%，同比+1.52/2.03/0.47pcts，销售费用率主因广告促销费高增；综上，公司 24Q2 实现净利率 8.95%，同比+2.31pcts。

► **投资建议：**公司主航道产品始终坚持以品质为主导，通过不断提升运营效率增加盈利空间，在不降低品质的前提下迎合市场趋势，适度开展促销活动让利消费者，保持销量规模和利润收益的平衡。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 74.9/82.6/90.8 亿元，同比增长 10.1%/10.2%/9.9%；归母净利润分别为 9.7/10.9/12.7 亿元，同比增长 21.2%/11.5%/17.0%，当前股价对应 P/E 分别为 13/12/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**成本回落不及预期；渠道拓展不及预期；新品放量不及预期；食品安全风险。

推荐

维持评级

当前价格：

25.06 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1.洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 表现亮眼，成本红利逐步释放-2024/04/30

2.洽洽食品 (002557.SZ) 2023 年年报点评：23 年经营承压，24 年改善可期-2024/04/27

3.洽洽食品 (002557.SZ) 2023 年半年报点评：短期利润承压，期待成本改善-2023/08/27

4.洽洽食品 (002557.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：短期经营承压，关注成本改善渠道拓展-2023/05/06

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,806	7,494	8,262	9,077
增长率 (%)	-1.1	10.1	10.2	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	803	973	1,086	1,270
增长率 (%)	-17.8	21.2	11.5	17.0
每股收益 (元)	1.58	1.92	2.14	2.50
PE	16	13	12	10
PB	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,806	7,494	8,262	9,077
营业成本	4,985	5,214	5,785	6,348
营业税金及附加	52	60	66	73
销售费用	616	787	826	862
管理费用	289	375	397	408
研发费用	65	60	66	73
EBIT	807	1,012	1,136	1,331
财务费用	-69	-68	-70	-120
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	24	30	33	36
营业利润	896	1,109	1,239	1,487
营业外收支	98	100	110	90
利润总额	994	1,209	1,349	1,577
所得税	191	236	263	308
净利润	803	973	1,086	1,270
归属于母公司净利润	803	973	1,086	1,270
EBITDA	989	1,196	1,326	1,525

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,478	4,555	4,809	5,323
应收账款及票据	423	414	457	504
预付款项	55	52	58	63
存货	1,623	1,448	1,607	1,763
其他流动资产	653	643	643	643
流动资产合计	7,233	7,113	7,574	8,297
长期股权投资	157	157	157	157
固定资产	1,283	1,341	1,400	1,408
无形资产	291	291	291	291
非流动资产合计	2,166	2,312	2,462	2,462
资产合计	9,399	9,426	10,036	10,760
短期借款	539	539	539	539
应付账款及票据	857	826	916	1,005
其他流动负债	935	749	791	834
流动负债合计	2,331	2,113	2,245	2,378
长期借款	99	99	99	99
其他长期负债	1,436	1,425	1,425	1,425
非流动负债合计	1,535	1,524	1,524	1,524
负债合计	3,866	3,637	3,770	3,902
股本	507	507	507	507
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	5,533	5,789	6,267	6,858
负债和股东权益合计	9,399	9,426	10,036	10,760

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.13	10.12	10.24	9.87
EBIT 增长率	-23.18	25.34	12.28	17.19
净利润增长率	-17.77	21.25	11.55	16.96
盈利能力 (%)				
毛利率	26.75	30.42	29.98	30.06
净利润率	11.80	12.99	13.14	13.99
总资产收益率 ROA	8.54	10.33	10.82	11.80
净资产收益率 ROE	14.52	16.82	17.33	18.52
偿债能力				
流动比率	3.10	3.37	3.37	3.49
速动比率	2.31	2.58	2.56	2.65
现金比率	1.92	2.16	2.14	2.24
资产负债率 (%)	41.14	38.58	37.56	36.26
经营效率				
应收账款周转天数	19.99	18.22	18.98	19.06
存货周转天数	94.17	106.04	95.07	95.57
总资产周转率	0.76	0.80	0.85	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.92	2.14	2.50
每股净资产	10.91	11.41	12.35	13.52
每股经营现金流	0.83	2.13	2.22	2.53
每股股利	1.00	1.20	1.34	1.56
估值分析				
PE	16	13	12	10
PB	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.35	8.56	7.72	6.71
股息收益率 (%)	3.99	4.79	5.34	6.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	973	1,086	1,270
折旧和摊销	182	184	190	194
营运资金变动	-484	-25	-76	-77
经营活动现金流	419	1,081	1,126	1,284
资本开支	-141	-232	-227	-101
投资	1,151	0	0	0
投资活动现金流	1,112	-214	-194	-64
股权募资	0	0	0	0
债务募资	408	0	0	0
筹资活动现金流	-203	-790	-678	-705
现金净流量	1,332	77	254	514

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026