

洽洽食品（002557.SZ）

Q2 增长短期承压，2024H2 业绩表现有望逐季改善

2024 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方一苇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

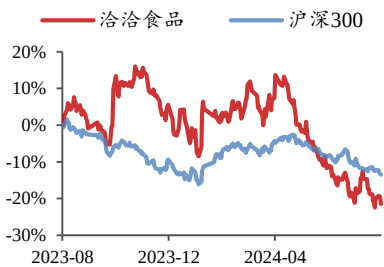
fangyiwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524030001

日期	2024/8/29
当前股价(元)	25.06
一年最高最低(元)	38.72/23.67
总市值(亿元)	127.05
流通市值(亿元)	127.05
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	5.07
近 3 个月换手率(%)	54.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q1 成本红利开始释放，收入利润超预期——公司信息更新报告》-2024.4.30

《成本压力缓解，收入平稳增长——公司信息更新报告》-2023.11.4

● 2024H1 业绩表现略低预期，2024Q2 增长短期承压

公司披露 2024 年半年报。2024H1 营收/归母净利润 29.0/3.4 亿元（同比+7.9%/+25.9%），其中 2024Q2 营收/归母净利润分别为 10.8/1.0 亿元（同比-20.3%/+7.6%）。收入基本符合预期，利润略低预期。考虑成本下降及费用投放等综合影响，我们小幅调整盈利预测，预测 2024-2026 归母净利润分别为 9.9（-0.8）/11.9（-0.8）/13.5（-0.7）亿元（同比+23.2%/19.9%/14.2%），EPS 为 1.95（-0.15）/2.34（-0.16）/2.67（-0.14）元，当前股价对应 PE13/11/9 倍，维持“增持”评级。

● 端午备货不及预期+渠道库存清理，2024Q2 营收双位数下滑

2024H1 公司瓜子/坚果/其他产品营收增速分别为 3.0%/23.9%/10.4%。2024Q2 公司营收增速双位数下滑，我们认为主要系：（1）终端需求不景气，端午备货不及预期；（2）2024Q2 渠道库存清理，蓄力新财年。分区域来看，南方区营收同比下滑 0.7%，主要系南方区域以商超系统为主，商超系统需求有所下滑所致，东方区/北方区营收同比分别+21.9%/3.3%，电商及海外渠道分别增长 11.6%/4.5%。

● 原材料成本下降，2024H1 盈利能力同比提升

2024H1 公司毛利率/净利率分别为 28.4%/11.6%（同比+3.9pct/1.7pct），其中 2024Q2 毛利率/净利率分别为 25.0%/8.9%（同比+4.4pct/2.3pct），主要系瓜子等原材料成本下降所致。2024Q2 公司毛利率环比-5.5pct 主要系：（1）产品结构影响，瓜子、礼盒等高毛利率产品二季度营收占比环比降低；（2）收入体量减少，折旧、人员工资等固定费用摊销影响增加。费用端，2024Q2 销售/管理/研发费用率分别同比+1.5pct/2.0pct/0.5pct，主要系公司收入下滑致费用率走高。

● 2024H2 收入增长有望恢复，盈利能力环比有待改善

2025 年春节前移，春节备货有望提前至 2024Q4，我们认为公司下半年收入表现有望逐季改善态势。利润端，我们预计春节等节日到来，高毛利率瓜子及礼盒产品占比有望提升，同时原材料成本下降红利释放，毛利率有望环比改善。

● 风险提示：原料价格波动风险、食品安全事件、渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,883	6,806	7,603	8,476	9,527
YOY(%)	15.0	-1.1	11.7	11.5	12.4
归母净利润(百万元)	976	803	989	1,186	1,354
YOY(%)	5.1	-17.8	23.2	19.9	14.2
毛利率(%)	32.0	26.8	29.2	30.1	31.0
净利率(%)	14.2	11.8	13.0	14.0	14.2
ROE(%)	18.6	14.5	16.5	17.6	17.8
EPS(摊薄/元)	1.93	1.58	1.95	2.34	2.67
P/E(倍)	13.0	15.8	12.8	10.7	9.4
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6269	7233	7640	8293	8841
现金	3075	4478	5183	5127	5890
应收票据及应收账款	456	423	559	535	695
其他应收款	7	10	9	12	12
预付账款	42	55	53	68	68
存货	985	1623	1192	1907	1532
其他流动资产	1704	643	643	643	643
非流动资产	2278	2166	2240	2301	2369
长期投资	163	157	149	140	132
固定资产	1359	1283	1333	1382	1448
无形资产	268	291	288	285	281
其他非流动资产	489	435	470	494	508
资产总计	8547	9399	9880	10594	11210
流动负债	1861	2331	2579	2825	2828
短期借款	230	539	539	539	539
应付票据及应付账款	630	857	748	1019	942
其他流动负债	1001	935	1292	1268	1347
非流动负债	1415	1535	1286	1028	763
长期借款	1301	1431	1182	924	659
其他非流动负债	114	104	104	104	104
负债合计	3276	3866	3864	3854	3591
少数股东权益	3	3	4	6	8
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1546	1558	1558	1558	1558
留存收益	3117	3440	3836	4311	4853
归属母公司股东权益	5269	5529	6011	6734	7612
负债和股东权益	8547	9399	9880	10594	11210

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1532	419	1255	674	1514
净利润	978	803	990	1187	1356
折旧摊销	164	179	141	156	174
财务费用	-12	-69	-84	-155	-183
投资损失	-54	-24	-38	-37	-38
营运资金变动	440	-493	251	-471	207
其他经营现金流	15	22	-5	-6	-3
投资活动现金流	313	1112	-172	-174	-202
资本支出	211	144	82	70	76
长期投资	412	1151	8	9	8
其他投资现金流	937	2406	-81	-96	-117
筹资活动现金流	-533	-203	-379	-556	-549
短期借款	-58	309	0	0	0
长期借款	35	130	-249	-258	-265
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	12	0	0	0
其他筹资现金流	-511	-654	-129	-298	-284
现金净增加额	1307	1332	705	-56	763

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6883	6806	7603	8476	9527
营业成本	4683	4985	5381	5923	6574
营业税金及附加	58	52	64	71	78
营业费用	701	616	760	848	1000
管理费用	342	289	327	381	429
研发费用	54	65	76	85	95
财务费用	-12	-69	-84	-155	-183
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	11	12	10	10	10
公允价值变动收益	5	-3	5	6	3
投资净收益	54	24	38	37	38
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1121	896	1132	1376	1584
营业外收入	105	106	100	100	100
营业外支出	5	8	10	10	10
利润总额	1221	994	1222	1466	1674
所得税	242	191	232	278	318
净利润	978	803	990	1187	1356
少数股东损益	2	0	1	2	2
归属母公司净利润	976	803	989	1186	1354
EBITDA	1392	1166	1294	1535	1742
EPS(元)	1.93	1.58	1.95	2.34	2.67

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	-1.1	11.7	11.5	12.4
营业利润(%)	9.1	-20.1	26.3	21.5	15.2
归属于母公司净利润(%)	5.1	-17.8	23.2	19.9	14.2
获利能力					
毛利率(%)	32.0	26.8	29.2	30.1	31.0
净利率(%)	14.2	11.8	13.0	14.0	14.2
ROE(%)	18.6	14.5	16.5	17.6	17.8
ROIC(%)	14.3	10.5	11.5	13.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	41.1	39.1	36.4	32.0
净负债比率(%)	-27.6	-43.8	-51.2	-48.6	-56.3
流动比率	3.4	3.1	3.0	2.9	3.1
速动比率	2.8	2.3	2.4	2.2	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	17.7	15.5	15.5	15.5	15.5
应付账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.93	1.58	1.95	2.34	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	3.02	0.83	2.48	1.33	2.99
每股净资产(最新摊薄)	10.18	10.70	11.65	13.08	14.81
估值比率					
P/E	13.0	15.8	12.8	10.7	9.4
P/B	2.5	2.3	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.9	8.4	7.1	5.8	4.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn