

2024年09月01日

洽洽食品 (002557.SZ)

公司快报

食品饮料 | 休闲食品III

投资评级

增持-A(维持)

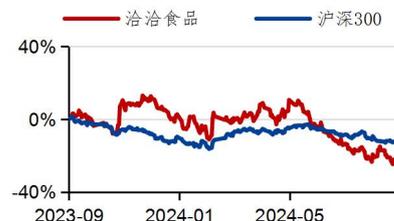
股价(2024-08-30)

25.00 元

交易数据

总市值(百万元)	12,675.06
流通市值(百万元)	12,674.96
总股本(百万股)	507.00
流通股本(百万股)	507.00
12个月价格区间	37.89/25.20

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.05	-13.52	-10.06
绝对收益	-5.55	-20.74	-21.84

分析师

李鑫鑫

SAC 执业证书编号: S0910523120001

lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

洽洽食品: 坚果势能较好, 成本改善可期-
 华金证券-食品饮料-公司快报-洽洽食品
 2024.5.10

淡季承压增速放缓, 成本回落盈利改善

◆ **事件:** 公司发布 2024 年半年度报告。根据公告, 2024H1 公司实现营业收入 28.98 亿元, 同比增长 7.92%, 实现归母净利润 3.37 亿元, 同比增长 25.92%, 实现扣非后归母净利润 2.83 亿元, 同比增长 41.80%;

单季度来看, 2024Q2 公司实现营业收入 10.77 亿元, 同比-20.25%, 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 7.58%, 实现扣非后归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 7.14%。

◆ **收入分析:** 葵花子表现平稳, 坚果类快速增长。上半年公司实现营收 28.98 亿元, 同比增长 7.92% (其中 Q1: +36.39%; Q2: -20.25%), Q2 增速明显放缓, 预计主要源于节后淡季和市场消费疲软。上半年总体来看:

产品维度, 2024H1 葵花子实现营收 18.5 亿元/同比+3.01%, 其中打手瓜子快速增长, 高端瓜子“葵珍”通过产品优化和渠道拓展进行圈层渗透, 销售额持续提升, Q2 起公司对蓝袋系列产品采取加量不加价等促销策略, 有望促进下半年销售进一步增长; 坚果类实现营收 6.6 亿元/同比+23.90%, 其中坚果礼盒持续增长, 每日坚果屋顶盒渗透率不断提升, 叠加新品助力销售, 总体实现较好增长, 未来公司将在做好礼盒拓展的同时加大对日常消费坚果产品的投放, 做好渠道下沉和品牌传播; 其他产品实现营收 3.5 亿元/同比+10.43%, 其中怪 U 味、花生品类取得突破, 针对第三曲线, 公司采用赛马方式, 试行品类合伙, 加大合伙人经营自主权, 对市场表现好及潜力品类进行聚焦发展。

区域维度, 2024H1 东方/南方/北方区域营收 8.7/8.6/5.3 亿元, 同比+21.88%/-0.7%+3.27%, 其中华东区快速增长主要得益于总部坚果礼盒团购销额增长和零售量贩渠道收入增加。公司持续开展渠道精耕, 县乡下沉, 各类线下终端数量约 70-80 万家, 其中渠道数字化平台掌控终端网点数近 37 万家, 较年初增加约 5 万家, 与此同时, 公司持续强化电商业务, 积极拓展零食量贩店、会员店、餐饮渠道等新兴渠道及海外市场, H1 电商业务营收 3.6 亿元, 同比+11.58%, 预计受益于抖音、拼多多等渠道的较好增长, 海外市场营收 2.46 亿元, 同比+4.54%, 主要得益于渠道不断渗透深化。

◆ **利润分析:** 原材料成本下降推动盈利能力改善。2024Q2 公司毛利率为 24.98%, 同比提升 4.42pct, 主要得益于原材料采购成本下降, 环比下降 5.45pct, 主要源于销售收入下降导致单位固定性生产成本上升。费用端, Q2 期间费用率同比+2.56pct 至 16.81%, 预计收入下滑对费率产生一定影响, 具体看销售费用率 10.04%/同比+1.52pct, 其中广告促销费显著增加, 管理费用率 7.67%/同比+2.03pct, 财务费用率-2.22%/同比-1.46pct, 主要得益于利息收入和汇兑收益增加。最终 Q2 公司净利率为 8.94%, 同比+2.29pct。

◆ **投资建议:** 公司深耕瓜子和坚果两大战略核心品类, 不断推进产品创新和渠道拓展精耕, 叠加成本红利持续兑现, 利润弹性有望逐步释放。由于市场消费较为疲软, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入由 77.62/86.24/95.12 亿元调



整为 74.94/83.29/91.91 亿元，同比增长 10.1%/11.1%/10.3%，归母净利润由 10.50/12.24/14.01 亿元调整为 9.43/10.91/12.53 亿元，同比增长 17.5%/15.7%/14.8%，维持“增持-A”评级。

- ◆ **风险提示：** 食品质量及安全风险，市场需求疲软，新品销售不及预期，销售渠道管理风险，原材料价格波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,883	6,806	7,494	8,329	9,191
YoY(%)	15.0	-1.1	10.1	11.1	10.3
归母净利润(百万元)	976	803	943	1,091	1,253
YoY(%)	5.1	-17.8	17.5	15.7	14.8
毛利率(%)	32.0	26.8	29.1	30.0	30.4
EPS(摊薄/元)	1.93	1.58	1.86	2.15	2.47
ROE(%)	18.6	14.5	15.8	16.6	17.0
P/E(倍)	13.0	15.8	13.4	11.6	10.1
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.7
净利率(%)	14.2	11.8	12.6	13.1	13.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6269	7233	7567	8213	8612	营业收入	6883	6806	7494	8329	9191
现金	3075	4478	5162	5065	5786	营业成本	4683	4985	5313	5834	6398
应收票据及应收账款	456	423	545	531	657	营业税金及附加	58	52	63	70	76
预付账款	42	55	51	67	64	营业费用	701	616	787	875	947
存货	985	1623	1157	1896	1452	管理费用	342	289	337	358	386
其他流动资产	1711	653	652	655	654	研发费用	54	65	82	92	92
非流动资产	2278	2166	2218	2282	2320	财务费用	-12	-69	-114	-111	-123
长期投资	163	157	149	140	132	资产减值损失	-6	-3	-4	-6	-6
固定资产	1359	1283	1311	1354	1386	公允价值变动收益	5	-3	1	-1	-0
无形资产	268	291	289	295	296	投资净收益	54	24	39	32	36
其他非流动资产	489	435	470	493	506	营业利润	1121	896	1072	1250	1456
资产总计	8547	9399	9786	10495	10932	营业外收入	105	106	102	105	105
流动负债	1861	2331	2535	2869	2807	营业外支出	5	8	10	8	8
短期借款	230	539	539	539	539	利润总额	1221	994	1165	1347	1553
应付票据及应付账款	630	857	728	1013	896	所得税	242	191	221	254	299
其他流动负债	1001	935	1269	1318	1372	税后利润	978	803	944	1093	1255
非流动负债	1415	1535	1281	1026	748	少数股东损益	2	0	1	1	2
长期借款	1301	1431	1177	922	644	归属母公司净利润	976	803	943	1091	1253
其他非流动负债	114	104	104	104	104	EBITDA	1392	1166	1236	1415	1619
负债合计	3276	3866	3816	3896	3555						
少数股东权益	3	3	4	6	7	主要财务比率					
股本	507	507	507	507	507	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1546	1558	1558	1558	1558	成长能力					
留存收益	3117	3440	3884	4391	4950	营业收入(%)	15.0	-1.1	10.1	11.1	10.3
归属母公司股东权益	5269	5529	5965	6594	7370	营业利润(%)	9.1	-20.1	19.6	16.6	16.5
负债和股东权益	8547	9399	9786	10495	10932	归属于母公司净利润(%)	5.1	-17.8	17.5	15.7	14.8
						获利能力					
						毛利率(%)	32.0	26.8	29.1	30.0	30.4
						净利率(%)	14.2	11.8	12.6	13.1	13.6
						ROE(%)	18.6	14.5	15.8	16.6	17.0
						ROIC(%)	14.3	10.5	11.0	12.1	13.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.3	41.1	39.0	37.1	32.5
						流动比率	3.4	3.1	3.0	2.9	3.1
						速动比率	2.8	2.3	2.4	2.1	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
						估值比率					
						P/E	13.0	15.8	13.4	11.6	10.1
						P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.7
						EV/EBITDA	6.9	8.4	7.4	6.4	4.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn