

2024年09月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，发力渠道拓展与产品升级

—洽洽食品（002557.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

2024年8月28日，洽洽食品发布2024年半年度报告。

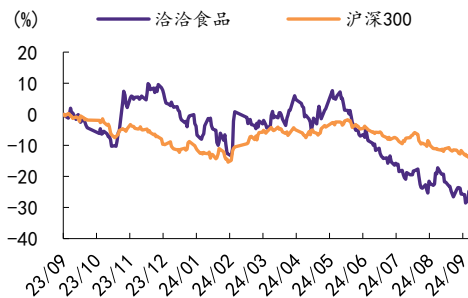
投资要点

基本数据

2024-09-06

当前股价（元）	25.54
总市值（亿元）	129
总股本（百万股）	507
流通股本（百万股）	507
52周价格范围（元）	24.1-38.29
日均成交额（百万元）	131.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洽洽食品（002557）：一季度业绩超预期，多元渠道与产品升级齐发力》2024-05-01
- 《洽洽食品（002557）：业绩符合预期，渠道精耕持续推进》2024-02-28
- 《洽洽食品（002557）：业绩符合预期，静待成本改善》2023-10-27

■ 营收稳健增长，利润端延续改善

公司2024H1营收为28.98亿元（同增8%），归母净利润为3.37亿元（同增26%），扣非归母净利润2.83亿元（同增42%），其中2024Q2营收为10.77亿元（同减20%），归母净利润为0.96亿元（同增8%），扣非归母净利润0.61亿元（同增7%）。盈利端，公司2024Q2毛利率同增4pct至24.98%，主要系葵花籽产品毛利率提升所致，销售费用率同增2pct至10.04%，主要系公司大幅增加广告促销费用投放所致，管理费用率同增2pct至7.67%。综上，公司2024Q2净利率同增2pct至8.94%。

■ 高端产品放量，坚果品类增长亮眼

量价拆分来看，2024H1公司休闲食品销售量为10.03万吨（同增6%），销售吨价为2.89万元/吨（同增1%），量价齐升，主要系高价产品葵珍、打手瓜子销量增加所致。分产品看，2024H1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，分别同增3%/24%/10%。公司坚果品类表现亮眼，每日坚果屋顶盒渗透率持续提升，坚果礼盒销售持续增长，同时公司不断推出坚果新品如黑松露夏威夷果、坚果椰香烘焙燕麦等，丰富产品矩阵。

■ 华东地区实现高增，各类渠道持续拓展

分渠道看，2024H1公司经销/直销渠道分别实现营收24.20/4.78亿元，截止2024H1，公司总经销商1470家，较年初净减少9家，公司后续积极拓展新渠道，包括团购业务、餐饮渠道合作等，同时公司渠道数字化平台掌控的终端网点数量已超过37万家，同比增长近50%，后续计划通过精细化管理提升市场覆盖和销售效率。分地区看，公司东方/南方/北方/电商/海外地区分别实现营收8.70/8.63/5.27/3.61/2.46亿元，分别同比+22%/-1%/+3%/+12%/+5%，华东地区因坚果团购和零食渠道增长较快而表现突出，海外市场方面，公司计划针对东南亚市场增加新品投放，提高便利店系统覆盖并加大品牌本土化运作，海

外区域全年收入有望达成同增 15%-20%的目标。

■ 盈利预测

我们看好公司瓜子和坚果并驾齐驱发展，渠道精耕不断释放业绩增量，随着成本压力缓解，公司盈利能力有望边际改善。根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 1.94/2.20/2.48（前值为 2.13/2.53/2.95）元，当前股价对应 PE 分别为 13/12/10 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、瓜子增速不及预期、坚果增速不及预期、旺季销售不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,806	7,501	8,230	8,986
增长率（%）	-1.1%	10.2%	9.7%	9.2%
归母净利润（百万元）	803	986	1,113	1,255
增长率（%）	-17.8%	22.8%	12.9%	12.7%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.94	2.20	2.48
ROE（%）	14.5%	16.3%	16.8%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,478	5,436	6,067	6,840
应收款	433	452	451	443
存货	1,623	1,033	1,045	1,046
其他流动资产	698	723	771	797
流动资产合计	7,233	7,645	8,334	9,126
非流动资产:				
金融类资产	473	573	623	653
固定资产	1,283	1,206	1,129	1,055
在建工程	14	6	2	1
无形资产	291	277	262	248
长期股权投资	157	157	157	157
其他非流动资产	421	421	421	421
非流动资产合计	2,166	2,066	1,971	1,882
资产总计	9,399	9,711	10,305	11,009
流动负债:				
短期借款	539	569	589	599
应付账款、票据	857	664	643	663
其他流动负债	660	660	660	660
流动负债合计	2,331	2,118	2,116	2,142
非流动负债:				
长期借款	1,431	1,451	1,466	1,476
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	1,535	1,555	1,570	1,580
负债合计	3,866	3,673	3,686	3,722
所有者权益				
股本	507	507	507	507
股东权益	5,533	6,037	6,619	7,286
负债和所有者权益	9,399	9,711	10,305	11,009

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	988	1116	1258
少数股东权益	0	2	2	3
折旧摊销	179	100	94	88
公允价值变动	-3	12	9	8
营运资金变动	-560	403	-30	26
经营活动现金净流量	419	1505	1191	1383
投资活动现金净流量	1112	-14	30	45
筹资活动现金净流量	-573	-433	-499	-570
现金流量净额	958	1,057	722	859

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,806	7,501	8,230	8,986
营业成本	4,985	5,328	5,807	6,303
营业税金及附加	52	60	59	61
销售费用	616	728	790	854
管理费用	289	315	337	359
财务费用	-69	-64	-80	-101
研发费用	65	60	66	72
费用合计	902	1,038	1,113	1,184
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-3	12	9	8
投资收益	24	42	35	30
营业利润	896	1,135	1,297	1,477
加:营业外收入	106	90	80	70
减:营业外支出	8	5	3	2
利润总额	994	1,220	1,374	1,545
所得税费用	191	232	258	287
净利润	803	988	1,116	1,258
少数股东损益	0	2	2	3
归母净利润	803	986	1,113	1,255

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	10.2%	9.7%	9.2%
归母净利润增长率	-17.8%	22.8%	12.9%	12.7%
盈利能力				
毛利率	26.8%	29.0%	29.4%	29.9%
四项费用/营收	13.2%	13.8%	13.5%	13.2%
净利率	11.8%	13.2%	13.6%	14.0%
ROE	14.5%	16.3%	16.8%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	37.8%	35.8%	33.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	15.7	16.6	18.3	20.3
存货周转率	3.1	5.2	5.6	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.58	1.94	2.20	2.48
P/E	16.1	13.1	11.6	10.3
P/S	1.9	1.7	1.6	1.4
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。