

2024年09月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

推出股权激励，经营稳中有进

—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9月18日，洽洽食品发布2024年限制性股票期权激励计划。

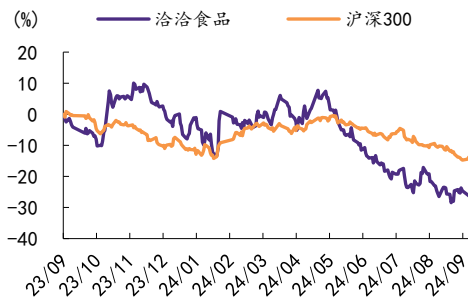
投资要点

基本数据

2024-09-19

当前股价(元)	27.3
总市值(亿元)	138
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)	132.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洽洽食品（002557）：业绩符合预期，发力渠道拓展与产品升级》2024-09-07
- 《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

推出股票期权激励，考核目标设置合理

公司拟授予限制性股票期权数量478万份，约占公司股本总额的0.94%，激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员在内共29人，股票期权的行权价格为19.97元/股。业绩考核触发值为：以2023年为基数，2024-2026年主营业务收入增长率不低于10.8%/25.9%/43.3%，即同比增长率不低于10.8%/13.6%/13.8%；同时以2023年为基数，2024-2026年扣非归母净利润增长率不低于21.6%/44.1%/70.9%，即同比增长率不低于21.6%/18.5%/18.6%。业绩考核目标值为：以23年为基数，2024-2026年主营业务收入增长率不低于12%/28.8%/48.1%，即同比增长率不低于12.0%/15.0%/15.0%；同时以2023年为基数，2024-2026年扣非归母净利润增长率不低于24%/49%/78.8%，即同比增长率不低于24.0%/20.2%/20.0%。预计2024-2027年分别摊销费用306.48/1328.44/705.93/316.80万元。

市场需求环比修复，经营信心充足

公司推出股票期权激励计划，业绩目标增速体现出公司经营信心，绑定优秀人才利益，推进公司研发、市场开拓进展。三季度以来市场需求逐渐恢复，公司经营回归稳健增长，后续公司不断提升产品品质，且适度推出高性价比散装产品，加大促销力度，在巩固葵花籽市场地位的同时，发挥坚果品类第二增长曲线动力，打造多产品级增长。四季度进入原材料大批量采购季，关注原材料成本优化，预计将平滑促销、费投等对利润的影响。

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。根据股权激励计划考核目标，我们调整2024-2026年EPS分别为1.94/2.30/2.75（前值为1.94/2.20/2.48）元，当前股价对应PE分别为14/12/10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、股票期权激励进展低于预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,806	7,565	8,641	9,907
增长率（%）	-1.1%	11.2%	14.2%	14.6%
归母净利润（百万元）	803	985	1,167	1,393
增长率（%）	-17.8%	22.7%	18.5%	19.3%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.94	2.30	2.75
ROE（%）	14.5%	16.3%	17.6%	18.9%

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	5,428	6,056	6,865
应收款	433	456	474	489
存货	1,623	1,044	1,097	1,150
其他流动资产	698	724	778	811
流动资产合计	7,233	7,653	8,405	9,316
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	9,719	10,376	11,198
流动负债:				
短期借款	539	569	589	599
应付账款、票据	857	671	675	729
其他流动负债	660	660	660	660
流动负债合计	2,331	2,127	2,160	2,231
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	3,682	3,730	3,811
所有者权益				
股本	507	507	507	507
股东权益	5,533	6,037	6,646	7,387
负债和所有者权益	9,399	9,719	10,376	11,198

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	987	1170	1395
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	396	-62	-10
经营活动现金净流量	419	1497	1213	1484
投资活动现金净流量	1112	-14	30	45
筹资活动现金净流量	-581	-432	-525	-635
现金流量净额	950	1,050	718	895

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,806	7,565	8,641	9,907
营业成本	4,985	5,384	6,097	6,930
营业税金及附加	52	61	62	67
销售费用	616	734	821	931
管理费用	289	318	354	396
财务费用	-69	-64	-80	-102
研发费用	65	61	69	79
费用合计	902	1,048	1,164	1,305
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	33
营业利润	896	1,133	1,363	1,646
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	1,218	1,440	1,714
所得税费用	191	231	271	319
净利润	803	987	1,170	1,395
少数股东损益	0	2	2	3
归母净利润	803	985	1,167	1,393

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	11.2%	14.2%	14.6%
归母净利润增长率	-17.8%	22.7%	18.5%	19.3%
盈利能力				
毛利率	26.8%	28.8%	29.4%	30.0%
四项费用/营收	13.2%	13.9%	13.5%	13.2%
净利率	11.8%	13.0%	13.5%	14.1%
ROE	14.5%	16.3%	17.6%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	37.9%	35.9%	34.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
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	2.30	2.75
P/E	17.2	14.1	11.9	9.9
P/S	2.0	1.8	1.6	1.4
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9

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。