

洽洽食品 (002557)

2024Q3 业绩点评：利润率显著改善，收入端环比改善

买入 (维持)

2024年10月25日

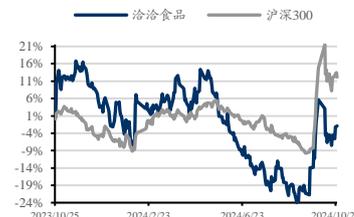
证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6883	6806	7545	8223	8920
同比 (%)	15.01	(1.13)	10.87	8.98	8.48
归母净利润 (百万元)	976.19	802.74	1,001.83	1,145.65	1,281.54
同比 (%)	5.12	(17.77)	24.80	14.36	11.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.93	1.58	1.98	2.26	2.53
P/E (现价&最新摊薄)	17.23	20.96	16.79	14.68	13.13

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 实现营收 47.58 亿, 同比+6.2%; 实现归母净利润 6.26 亿, 同比+23.8%; 实现扣非净利润 5.58 亿, 同比+31.4%。2024Q3 实现营收 18.59 亿, 同比+3.7%; 实现归母净利润 2.89 亿, 同比+21.4%; 实现扣非归母净利润 2.75 亿, 同增 22.2%。
- **2024Q3 收入端低个数增长基本符合预期。** 7-8 月在 Q2 去库存后有一定修复, 但 9 月中秋旺季同比有所承压。分品类来看, 预计瓜子实现正增长, 坚果同比下滑。
- **利润率表现略超预期, 系规模效应带动+降本增效。** 2024Q3 公司实现毛利率 33.1%, 同比+6.3pct, 环比+8.2pct, 同比改善主要系原材料成本回落, 环比改善主要系营收提振后规模效应释放。费用端, 销售/管理费用率同比-0.6/-0.4pct, 环比-2.2/-3.8pct, 环比改善有规模效应带动, 同比有所下降主要系内部降本增效。传导至净利率, 2024Q3 实现净利率 15.5%, 同比+2.3pct, 环比+6.6pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到新采购季葵花籽成本有一定波动, 我们略下调 2024-2026 年盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司营收为 75.5/82.2/89.2 亿元, 同比增长 11%/9%/8%; 归母净利为 10.0/11.5/12.8 亿元 (前次预测为 10.4/12.0/13.8 亿元), 同比增长 25%/14%/12%; 对应 PE 为 17/15/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	31.11
一年最低/最高价	23.67/38.72
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	15,739.19
总市值(百万元)	15,772.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.76
资产负债率(% ,LF)	39.27
总股本(百万股)	507.00
流通 A 股(百万股)	505.92

相关研究

《洽洽食品(002557): 2024 年一季报点评: 坚果礼盒装需求旺, 业绩超预期》

2024-05-03

《洽洽食品(002557): 2023 年报点评: 毛利率边际改善, 分红率再提升》

2024-04-30

洽洽食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,233	8,616	10,049	11,629	营业总收入	6,806	7,545	8,223	8,920
货币资金及交易性金融资产	4,951	6,317	7,659	9,162	营业成本(含金融类)	4,985	5,285	5,750	6,218
经营性应收款项	478	503	533	560	税金及附加	52	68	66	71
存货	1,623	1,615	1,677	1,727	销售费用	616	755	822	883
合同资产	0	0	0	0	管理费用	289	351	362	384
其他流动资产	180	181	181	180	研发费用	65	57	62	67
非流动资产	2,166	2,080	1,987	1,892	财务费用	(69)	(69)	(97)	(124)
长期股权投资	157	157	157	157	加:其他收益	12	11	12	13
固定资产及使用权资产	1,288	1,197	1,104	1,009	投资净收益	24	38	58	62
在建工程	14	14	14	14	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	291	291	291	291	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	896	1,149	1,328	1,497
其他非流动资产	416	420	420	420	营业外净收支	98	98	98	98
资产总计	9,399	10,696	12,036	13,521	利润总额	994	1,247	1,426	1,595
流动负债	2,331	2,606	2,798	3,000	减:所得税	191	243	278	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	641	641	641	净利润	803	1,004	1,148	1,284
经营性应付款项	857	925	1,054	1,192	减:少数股东损益	0	2	2	3
合同负债	276	302	329	357	归属母公司净利润	803	1,002	1,146	1,282
其他流动负债	657	739	775	811	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.98	2.26	2.53
非流动负债	1,535	1,532	1,532	1,532	EBIT	807	1,178	1,329	1,472
长期借款	99	99	99	99	EBITDA	989	1,299	1,452	1,596
应付债券	1,332	1,332	1,332	1,332	毛利率(%)	26.75	29.95	30.07	30.30
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.80	13.28	13.93	14.37
其他非流动负债	101	99	99	99	收入增长率(%)	(1.13)	10.87	8.98	8.48
负债合计	3,866	4,139	4,331	4,532	归母净利润增长率(%)	(17.77)	24.80	14.36	11.86
归属母公司股东权益	5,529	6,552	7,698	8,979					
少数股东权益	3	5	8	10					
所有者权益合计	5,533	6,557	7,705	8,989					
负债和股东权益	9,399	10,696	12,036	13,521					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	419	1,271	1,334	1,491	每股净资产(元)	10.70	12.72	14.98	17.50
投资活动现金流	1,112	(1)	28	32	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	(203)	90	(20)	(20)	ROIC(%)	9.10	11.75	11.62	11.37
现金净增加额	1,332	1,366	1,342	1,503	ROE-摊薄(%)	14.52	15.29	14.88	14.27
折旧和摊销	182	121	123	124	资产负债率(%)	41.14	38.69	35.98	33.52
资本开支	(141)	(30)	(30)	(30)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.96	16.79	14.68	13.13
营运资本变动	(484)	157	101	124	P/B (现价)	3.10	2.61	2.22	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>