

## 洽洽食品（002557.SZ）

## 第三季度收入恢复正增长，盈利能力改善

优于大市

## 核心观点

洽洽食品公布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营业总收入 47.58 亿元，同比+6.24%；实现归母净利润 6.26 亿元，同比+23.79%；实现扣非归母净利润 5.58 亿元，同比+31.44%。2024 年第三季度实现营业总收入 18.59 亿元，同比+3.72%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比+21.40%；实现扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+22.24%。

**第三季度收入恢复正增长，中秋档坚果礼盒销售有所拖累。**第二季度公司收入同比-20.2%，主要系公司主动去化库存。库存去化帮助公司 7-8 月取得收入较快增长，但 9 月份受到今年中秋档坚果礼盒销售下滑的影响，最终第三季度收入同比+3.7%，前三季度收入同比+6.2%，较股权激励目标仍有一定的差距。拆分品类看，第三季度瓜子收入同比增速近 10%，坚果同比下滑约 10%。

**成本红利延续释放，第三季度毛利率修复。**第三季度毛利率 33.1%，同比+6.3pct，环比+8.1pct，主要受益于今年原材料采购价格下降，以及第三季度收入恢复增长后规模效益放大。第三季度销售费用率/管理费用率分别同比-0.5/-0.4pct，反映公司加强费用控制。财务费用率同比+2.6pct，主要系汇兑收益同比减少所致。第三季度归母净利率 15.6%，同比+2.3pct，盈利能力改善幅度较第二季度有所扩大。

**公司积极调整产品、渠道策略，第四季度进入年货节旺季，收入增速有望改善。**虽短期面临需求偏弱、行业竞争的压力，公司积极调整产品、渠道策略，瓜子业务随着渠道扩张及营销策略调整，预计仍能凭借完备的产品组合实现持续增长。公司坚果产品的礼盒属性偏强，第三季度需求承压，后续随着渠道进一步下沉、价格带设计趋于完善，坚果业务收入增速有望改善。另外公司也开启打造第三增长曲线，以增强长期发展动力，年初至今花生、薯片等品类增速优于整体收入增速。短期来看，公司即将进入年货节销售旺季，目前公司在产品、渠道资源投放等方面做好了规划，并与经销商进行了充分沟通，经销商信心较为充分，第四季度收入增速有望改善。

**盈利预测与投资建议：**维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 74.6/81.9/89.7 亿元，同比+9.7%/+9.7%/+9.6%；实现归母净利润 9.3/10.5/11.7 亿元，同比+16.0%/+12.3%/+12.0%；EPS 分别为 1.84/2.06/2.31 元；当前股价对应 PE 分别为 17/16/14 倍。公司产品品质及品牌影响力处于行业领先地位，渠道基础稳固，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**消费复苏环境放缓；瓜子品类动销情况不佳；坚果品类增长不及预期；行业竞争加剧；原材料成本价格大幅上涨。

## 公司研究·财报点评

## 食品饮料·休闲食品

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

## 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

32.10 元

总市值/流通市值

16275/16240 百万元

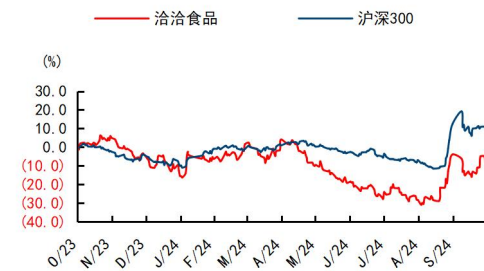
52 周最高价/最低价

38.72/23.67 元

近 3 个月日均成交额

205.48 百万元

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《洽洽食品（002557.SZ）-第二季度收入同比下滑，成本回落助盈利能力改善》——2024-08-30

《洽洽食品（002557.SZ）-春节动销旺盛，成本压力缓解》——2024-05-05

《洽洽食品（002557.SZ）-葵花子需求承压拖累收入增长，成本压力有待释放》——2024-04-29

《洽洽食品（002557.SZ）-2023 年收入增长承压，盈利能力受损》——2024-02-29

《洽洽食品（002557.SZ）-第三季度营收同比增长 5.1%，毛利率环比改善》——2023-10-30

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,883	6,806	7,465	8,189	8,972
(+/-%)	15.0%	-1.1%	9.7%	9.7%	9.6%
归母净利润(百万元)	976	803	931	1046	1171
(+/-%)	5.1%	-17.8%	16.0%	12.3%	12.0%
每股收益(元)	1.93	1.58	1.84	2.06	2.31
EBIT Margin	15.2%	11.7%	13.2%	13.7%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	14.5%	15.6%	16.2%	16.7%
市盈率 (PE)	16.7	20.3	17.5	15.6	13.9
EV/EBITDA	16.2	20.6	18.0	16.1	14.5
市净率 (PB)	3.09	2.94	2.73	2.52	2.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**洽洽食品公布 2024 年三季度报告**，2024 年前三季度实现营业总收入 47.58 亿元，同比+6.24%；实现归母净利润 6.26 亿元，同比+23.79%；实现扣非归母净利润 5.58 亿元，同比+31.44%。2024 年第三季度实现营业总收入 18.59 亿元，同比+3.72%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比+21.40%；实现扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+22.24%。

**第三季度收入恢复正增长，中秋档坚果礼盒销售有所拖累。**第二季度公司收入同比-20.2%，主要系公司主动去化库存。库存去化帮助公司 7-8 月取得收入较快增长，但 9 月份受到今年中秋档坚果礼盒销售下滑的影响，最终第三季度收入同比+3.7%，前三季度收入同比+6.2%，较股权激励目标仍有一定的差距。拆分品类看，第三季度瓜子收入同比增速近 10%，坚果同比下滑约 10%。

**成本红利延续释放，第三季度毛利率修复。**第三季度毛利率 33.1%，同比+6.3pct，环比+8.1pct，主要受益于今年原材料采购价格下降，以及第三季度收入恢复增长后规模效益放大。第三季度销售费用率/管理费用率分别同比-0.5/-0.4pct，反映公司加强费用控制。财务费用率同比+2.6pct，主要系汇兑收益同比减少所致。第三季度归母净利率 15.6%，同比+2.3pct，盈利能力改善幅度较第二季度有所扩大。

**公司积极调整产品、渠道策略，第四季度进入年货节旺季，收入增速有望改善。**虽短期面临需求偏弱、行业竞争的压力，公司积极调整产品、渠道策略，瓜子业务随着渠道扩张及营销策略调整，预计仍能凭借完备的产品组合实现持续增长。公司坚果产品的礼盒属性偏强，第三季度需求承压，后续随着渠道进一步下沉、价格带设计趋于完善，坚果业务收入增速有望改善。另外公司也开启打造第三增长曲线，以增强长期发展动力，年初至今花生、薯片等品类增速优于整体收入增速。短期来看，公司即将进入年货节销售旺季，目前公司在产品、渠道资源投放等方面做好了规划，并与经销商进行了充分沟通，经销商信心较为充分，第四季度收入增速有望改善。

**盈利预测与投资建议：**维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 74.6/81.9/89.7 亿元，同比+9.7%/+9.7%/+9.6%；实现归母净利润 9.3/10.5/11.7 亿元，同比+16.0%/+12.3%/+12.0%；EPS 分别为 1.84/2.06/2.31 元；当前股价对应 PE 分别为 17/16/14 倍。公司产品品质及品牌影响力处于行业领先地位，渠道基础稳固，维持“优于大市”评级。

## 风险提示

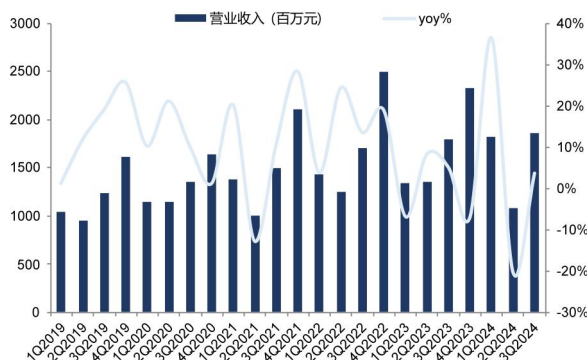
消费复苏环境放缓；瓜子品类动销情况不佳；坚果品类增长不及预期；行业竞争加剧；原材料成本价格大幅上涨。

表1：可比公司估值表（2024 年 10 月 29 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E		
002557.SZ	洽洽食品	17.6	32.10	1.84	2.06	17.5	15.6	163	优于大市
002847.SZ	盐津铺子	23.7	52.44	2.41	3.10	21.8	16.9	143	优于大市
002991.SZ	甘源食品	16.6	69.90	4.20	4.98	16.6	14.0	65	优于大市

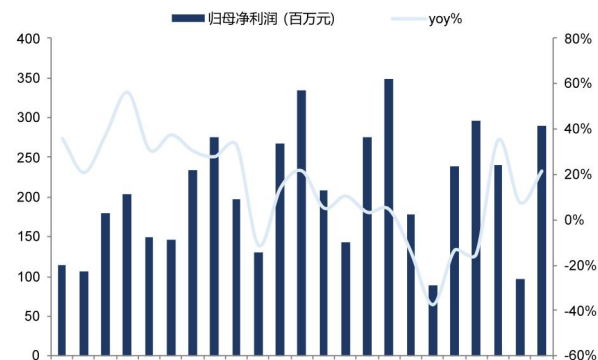
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图1：单季度营业收入及增速



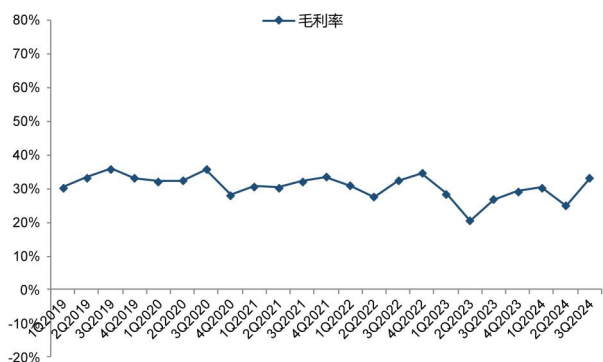
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



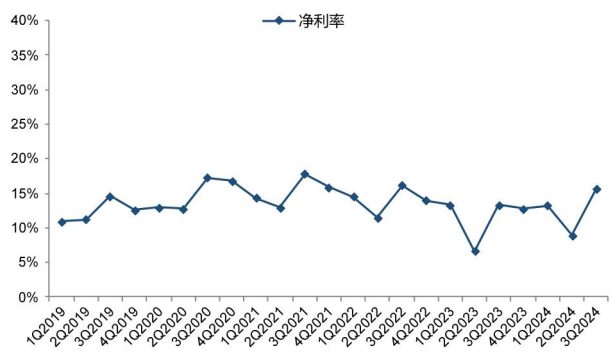
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3075	4478	4836	5248	5894	营业收入	6883	6806	7465	8189	8972
应收款项	464	433	462	507	555	营业成本	4683	4985	5259	5788	6332
存货净额	985	1623	1729	1903	1908	营业税金及附加	58	52	57	63	69
其他流动资产	158	225	247	271	297	销售费用	701	616	759	800	858
<b>流动资产合计</b>	<b>6269</b>	<b>7233</b>	<b>7747</b>	<b>8402</b>	<b>9127</b>	管理费用	342	289	332	339	361
固定资产	1384	1297	1303	1288	1264	研发费用	54	65	71	78	85
无形资产及其他	268	291	285	280	275	财务费用	(12)	(69)	(35)	(43)	(54)
投资性房地产	464	421	469	523	582	投资收益	1	(6)	0	0	0
长期股权投资	163	157	157	157	157	资产减值及公允价值变动	(6)	(3)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>8547</b>	<b>9399</b>	<b>9962</b>	<b>10649</b>	<b>11404</b>	其他收入	15	(26)	(27)	(32)	(39)
短期借款及交易性金融负债	235	541	541	541	541	营业利润	1121	896	1060	1206	1362
应付款项	630	857	904	995	1089	营业外净收支	99	98	99	99	99
其他流动负债	995	933	1005	1096	1195	<b>利润总额</b>	<b>1221</b>	<b>994</b>	<b>1159</b>	<b>1305</b>	<b>1461</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1861</b>	<b>2331</b>	<b>2450</b>	<b>2632</b>	<b>2825</b>	所得税费用	242	191	226	257	288
长期借款及应付债券	1301	1431	1431	1431	1431	少数股东损益	2	0	1	1	2
其他长期负债	114	104	112	122	133	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>976</b>	<b>803</b>	<b>931</b>	<b>1046</b>	<b>1171</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1415</b>	<b>1535</b>	<b>1543</b>	<b>1553</b>	<b>1564</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3276</b>	<b>3866</b>	<b>3993</b>	<b>4185</b>	<b>4389</b>	净利润	976	803	931	1046	1171
少数股东权益	3	3	4	4	5	资产减值准备	0	(3)	3	(0)	(0)
股东权益	5269	5529	5966	6460	7010	折旧摊销	163	179	142	150	159
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8547</b>	<b>9399</b>	<b>9962</b>	<b>10649</b>	<b>11404</b>	公允价值变动损失	6	3	5	5	5
						财务费用	(12)	(69)	(35)	(43)	(54)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	467	(479)	(30)	(50)	124
每股收益	1.93	1.58	1.84	2.06	2.31	其它	(80)	(84)	(36)	(41)	(52)
每股红利	0.89	1.06	1.19	1.34	1.62	<b>经营活动现金流</b>	<b>1532</b>	<b>419</b>	<b>1015</b>	<b>1110</b>	<b>1406</b>
每股净资产	10.39	10.91	11.77	12.74	13.83	资本开支	(211)	(144)	(154)	(134)	(134)
ROIC	18.57%	11.89%	17%	32%	35%	其它投资现金流	525	1255	0	0	0
ROE	18.52%	14.52%	16%	16%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>313</b>	<b>1112</b>	<b>(154)</b>	<b>(134)</b>	<b>(134)</b>
毛利率	32%	27%	30%	29%	29%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	12%	13%	14%	14%	长期贷款增加	0	99	0	0	0
EBITDA Margin	18%	14%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(450)	(537)	(537)	(606)	(681)
收入增长	15%	-1%	10%	10%	10%	其它融资现金流	(77)	235	35	43	54
净利润增长率	5%	-18%	16%	12%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(533)</b>	<b>(203)</b>	<b>(503)</b>	<b>(563)</b>	<b>(627)</b>
资产负债率	38%	41%	40%	39%	39%	<b>现金净变动</b>	<b>1328</b>	<b>1403</b>	<b>358</b>	<b>412</b>	<b>645</b>
股息率	2.8%	3.3%	3.7%	4.2%	5.0%	货币资金的期初余额	1746	3075	4478	4836	5248
P/E	16.7	20.3	17.5	15.6	13.9	货币资金的期末余额	3075	4478	4836	5248	5894
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3	企业自由现金流	1257	201	752	867	1165
EV/EBITDA	16.2	20.6	18.0	16.1	14.5	权益自由现金流	1257	363	779	901	1208

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032