



洽洽食品 (002557.SZ): 收入逐步改善, 利润大幅回升

2024年10月31日

推荐/维持

洽洽食品

公司报告

事件: 公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 47.58 亿元, 同比+6.24%, 归母净利润 6.26 亿元, 同比+23.79%; 扣非归母净利润 5.58 亿元, 同比+31.44%。其中, Q3 实现营业收入 18.59 亿元, 同比+3.72%, 归母净利润 2.89 亿元, 同比+21.4%; 扣非归母净利润 2.75 亿元, 同比+22.24%。

公司 3 季度收入恢复增长, 好于市场预期, 对四季度持乐观态度。 公司 Q2 收入下滑 20.25%, 推测 7、8 月份逐月恢复, 9 月份中秋礼盒需求疲弱对三季度造成一定扰动, 但 3 季度整体恢复性增长好于市场预期, 推测瓜子增速较高, 坚果负增长。今年春节较早, 公司今年年货节启动较早, 春节错期有望为四季度带来增量, 且公司考虑到消费分级, 在高端礼盒和性价比礼盒的投放上加大投入, 价格带拓宽有望带来销量增长。展望明年, 随着国家各项刺激政策逐步落地, 消费有望逐步复苏, 休闲零食属于顺周期行业且长期来看将随着居民收入的提升在食品饮料中占比提升。坚果送礼逐渐成为送礼新风尚, 看好公司未来收入逐步好转。

渠道精耕为第一要务, 山姆、量贩渠道表现亮眼。 渠道方面, 公司在线下城市以及乡镇仍有很大的渗透空间, 近两年持续推进渠道下沉及渠道精耕, 公司通过加大城市合伙人的招聘力度和费用投放, 不断提升公司产品的市场终端覆盖率。此外, 公司 2024 年年货节期间在山姆渠道的销售情况较好, 今年增加了品类, 年货节亦可以有所期待。23 年公司在量贩零食渠道销售近 2 亿元 (含税), 今年 8、9 月份两个月单月销售额已经近 5000 万, 公司包括瓜子、坚果、薯片均在量贩零食渠道有不错的表现, 预计未来是推动公司增长的重要渠道。

葵花籽成本下降, 毛利率同比升高。 公司 1-9 月毛利率 30.25%, 同比+4.82pct, Q3 毛利率 33.31%, 同比+6.31pct。毛利率升高的主要是因为公司葵花籽的原料采购成本下降。此外, 销售规模扩大, 也使得单位产品的固定成本分摊降低。9 月中下旬, 由于内蒙区域雨水较多原因, 优质的葵花籽原料价格短期有上涨趋势, 四季度毛利率承压, 但整体来看, 24 年全年葵花籽种植面积增加, 推测葵花籽整体价格上涨幅度有限。从 23 年到 24 年 9 月, 葵花籽价格是逐步走低的过程, 24 年 H1 的原料成本以 23 年 10 月-春节前为主, 目前全国葵花籽价格上涨幅度并不是很大, 明年 H1 葵花籽成本是否同比上升仍有待观察。1-9 月销售费用率/管理费用率分别为 10.07%/4.71%, 分别同比+0.96/-0.27pct, 其中 Q3 销售费用率/管理费用率分别为 7.86%/3.94%, 分别同比-0.55/-0.37pct。

盈利预测与评级: 我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 75.03/83.25/91.14 亿元, 分别同比增长 10.25%/10.96%/9.48%; 归母净利润分别为 9.88/11.39/12.71 亿元, 分别同比增长 23.15%/15.26%/11.60%; 2024-2026 年对应 PE 分别为 17/15/13 倍, 给予“推荐”评级。

风险提示: 消费复苏不及预期; 消费降级, 中低端产品占比提升; 行业竞争加剧带来价格战; 公司创新不及预期, 第三曲线不及预期; 食品安全风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介:

洽洽食品股份有限公司主要生产坚果炒货类、焙烤类休闲食品; 公司的主要产品有洽洽红袋香瓜子、洽洽蓝袋风味瓜子、洽洽小黄袋每日坚果、洽洽小蓝袋益生菌每日坚果、每日坚果燕麦片、坚果礼盒等。2023 年, 在第 18 届亚洲品牌盛典中, 公司荣获“2023 亚洲品牌 500 强”, 品牌价值 468.68 亿元。

资料来源: iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

发债及交叉持股介绍:

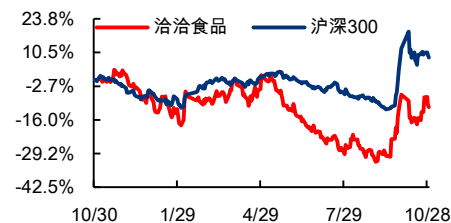
无

交易数据

52 周股价区间 (元)	38.29-24.1
总市值 (亿元)	161.07
流通市值 (亿元)	160.73
总股本/流通 A 股 (万股)	50,700/50,700
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.66

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

营业收入 (百万元)	6,883.37	6,805.63	7,503.19	8,325.25	9,114.07
增长率 (%)	15.01%	-1.13%	10.25%	10.96%	9.48%
归母净利润 (百万元)	976.00	802.74	987.64	1,139.05	1,271.08
增长率 (%)	5.24%	-17.91%	23.15%	15.26%	11.60%
净资产收益率 (%)	18.52%	14.52%	17.03%	18.22%	18.75%
每股收益 (元)	1.93	1.58	1.95	2.25	2.51
PE	17.18	20.96	17.04	14.78	13.24
PB	3.19	3.04	2.90	2.69	2.48

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	6269	7233	7794	8501	9054	营业收入	6883	6806	7503	8325	9114
货币资金	3075	4478	5252	5828	6380	营业成本	4683	4985	5304	5861	6410
应收账款	412	344	414	440	493	营业税金及附加	58	52	61	65	73
其他应收款	7	10	11	12	13	营业费用	701	616	720	791	848
预付款项	42	55	54	62	65	管理费用	342	289	293	308	310
存货	985	1623	1421	1525	1580	财务费用	-12	-69	-40	-54	-47
其他流动资产	116	170	170	170	170	研发费用	54	65	71	79	83
非流动资产合计	2278	2166	2175	2159	2146	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	163	157	157	157	157	公允价值变动收益	5.16	-3.24	0.00	0.00	0.00
固定资产	1359	1283	1243	1210	1180	投资净收益	53.89	23.59	25.95	28.55	31.40
无形资产	268	291	304	315	327	加: 其他收益	10.98	12.16	10.61	11.25	11.34
其他非流动资产	11	13	17	14	14	营业利润	1121	896	1131	1315	1482
资产总计	8547	9399	9968	10661	11200	营业外收入	104.75	106.39	105.57	105.98	105.77
流动负债合计	1861	2331	2356	2559	2688	营业外支出	5.30	8.18	7.59	7.03	7.60
短期借款	230	539	539	539	539	利润总额	1221	994	1229	1414	1580
应付账款	563	720	692	800	856	所得税	242	191	240	274	307
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	978	803	989	1140	1272
一年内到期的非流动负债	5	2	2	2	2	少数股东损益	2	0	1	1	1
非流动负债合计	1415	1535	1562	1600	1631	归属母公司净利润	976	803	988	1139	1271
长期借款	0	99	99	99	99	主要财务比率					
应付债券	1301	1332	1363	1395	1428		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	3276	3866	3918	4159	4318	成长能力					
少数股东权益	3	3	5	6	7	营业收入增长	15.01%	-1.13%	10.25%	10.96%	9.48%
实收资本(或股本)	507	507	507	507	507	营业利润增长	9.06%	-20.06%	26.22%	16.26%	12.65%
资本公积	1546	1558	1550	1550	1550	归属于母公司净利润增长	5.10%	-17.75%	23.03%	15.33%	11.59%
未分配利润	2864	3186	3582	4037	4546	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5269	5529	5800	6250	6777	毛利率(%)	31.96%	26.75%	29.31%	29.60%	29.67%
负债和所有者权益	8547	9399	9968	10661	11200	净利率(%)	14.21%	11.80%	13.18%	13.69%	13.96%
现金流量表						总资产净利润(%)	11.42%	8.54%	9.91%	10.68%	11.35%
	单位: 百万元					ROE(%)	18.52%	14.52%	17.03%	18.22%	18.75%
经营活动现金流	1532	419	1177	1178	1386	偿债能力					
净利润	978	803	989	1140	1272	资产负债率(%)	38%	41%	39%	39%	39%
折旧摊销	163.84	179.21	122.71	129.18	136.52	流动比率	3.37	3.10	3.31	3.32	3.37
财务费用	-12	-69	-40	-54	-47	速动比率	2.84	2.41	2.70	2.73	2.78
应收帐款减少	-92	68	-70	-26	-52	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.76	0.77	0.81	0.83
投资活动现金流	313	1112	7	10	-12	应收账款周转率	19	18	20	19	20
公允价值变动收益	5	-3	0	0	0	应付账款周转率	10.90	10.61	10.63	11.16	11.01
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	54	24	26	29	31	每股收益(最新摊薄)	1.93	1.58	1.95	2.25	2.51
筹资活动现金流	-533	-203	-411	-613	-822	每股净现金流(最新摊薄)	2.59	2.62	1.53	1.13	1.09
应付债券增加	35	31	31	32	33	每股净资产(最新摊薄)	10.39	10.91	11.44	12.33	13.37
长期借款增加	0	99	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.18	20.96	17.04	14.78	13.24
资本公积增加	1	12	-8	0	0	P/B	3.19	3.04	2.90	2.69	2.48
现金净增加额	1313	1328	774	575	552	EV/EBITDA	12.02	14.24	11.19	9.38	7.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	洽洽食品 (002557.SZ): 高分红低估值, 稳扎稳打龙头企业	2024-10-29
行业普通报告	食品饮料行业: 调味品景气度逐步改善, 估值存在修复空间	2024-10-25
行业普通报告	食品饮料行业: 增量政策持续发力推动市场信心回暖, 关注需求改善	2024-10-22
行业普通报告	食品饮料行业: 一揽子政策, 如何影响食品饮料消费?	2024-09-25
行业深度报告	食品饮料行业: 从利率角度观察食品饮料资产定价	2024-09-12
行业深度报告	食品饮料行业: 长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业: 国际奶价持续震荡, 国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 头部酒企传递发展信心, 酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
公司普通报告	洽洽食品 (002557): 葵花籽成本压力增加, 四季度有望改善	2023-08-28

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526