

**休闲食品**

署名人: 张镭  
S0960209060260  
0755-82026570  
zhanglei@cjis.cn  
参与人: 蒋鑫  
S0960110110022  
0755-82026708  
jiangxin@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 51.50元

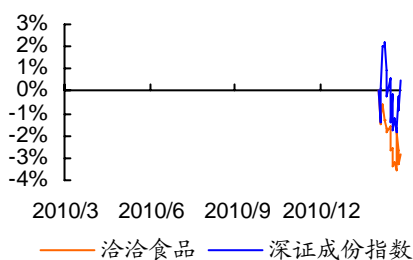
当前股价: 37.14元  
评级调整: 维持

**基本资料**

深证成份指数	12942.07
总股本(百万)	200
流通股本(百万)	40
流通市值(亿)	15
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.87
资产负债率	53.0%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
洽洽食品	0.00	0.00	0.00
深证成份指数	2.44	3.07	0.00



**相关报告**

《洽洽食品-洽洽食品调研简报: 稳居炒货龙头, 打造休闲食品新贵》2011-3-20

**洽洽食品**

**002557**

**强烈推荐**

**洽洽食品: 糖酒会休闲食品行业调研简报—薯片行业空间巨大**

糖酒会期间我们走访了多家休闲食品生产企业,对洽洽今年重点推广的薯片行业有了更深刻的了解,我们看好公司的发展战略和营销能力,将在近期推出详细的报告。

- **我国马铃薯人均消费量很低,薯片市场空间广阔。**目前我国马铃薯人均消费量仅18kg左右,而且其中90%为鲜食,深加工率仅4%左右。与发达国家还有很大差距,若按14亿人口,人均消费马铃薯食品10kg计算,则年需马铃薯食品约140万吨,还有很大的市场空间。美国的马铃薯食品占美国食品市场约31.7%左右的份额,品种多达70-80中,马铃薯的食品加工率在80%以上,美国人均马铃薯食品年消耗量约为60kg左右,其中人均薯片消费量约9kg左右;日本马铃薯的食品加工率约在70%左右,每年350万吨马铃薯产量中50%用于薯片、薯条生产加工。
- **消费者购买薯片产品的考虑的首要两个因素是口味和价格,与外资油炸薯片相比,洽洽薯片的口感更脆、价格更低。**口味和价格分别占64.2%和39.6%;其次是品牌占30.2%、包装18.9%,广告11.3%,朋友推荐4.7%。
- **薯片市场最大的几家包括乐事、可比克、上好佳、品客,多是外资品牌,主要生产油炸薯片。**其中乐事薯片在全球的销售额超过57.2亿美元。截止2010年底,可比克、乐事、上好佳、品客的市场占有率分别为38.9%、36.8%、16.8%、3.3%。
- **乐事、可比克、品客等品牌产品与公司产品在属性、特点、口感上均不同,公司的产品更具差异性,可以快速切入市场。**全球油炸薯片(如乐事)的年销售额目前超过200亿美元,最大的美国百事食品一家年销售额超过80亿美元,我国油炸薯片的年总销量5万吨,销售额达150亿人民币;复合薯片(如品客)销量超过10亿美元,目前我国复合薯片销量1.0-1.5万吨,品客在我国的销量为5-8千吨。
- **与同类非油炸薯片品牌泡吧小脆、乐吧相比,公司更具备品牌、规模、渠道、价格优势。**乐吧销售规模接近2亿,单品售价2元,主要在北京天津销售,与其相比洽洽具备品牌和渠道优势;泡吧小脆销售额接近4亿,单品价格3.9元,销售额在萎缩,与其相比洽洽具备价格和渠道优势。
- **我们认为公司薯片产品今年收入有望突破6亿,总收入有望接近30亿。**5月份将新加4条薯片生产线,逐步解决产能不足的问题。目前公司在对县乡销售人员进行培训,5月份公司产品在县乡将开始放量,公司计划将县乡的收入占比由2010年的10%提升至30%。薯片产品和县乡市场的高速增长将支持公司收入保持高速增长。预计2011年至2013年公司的EPS为1.04, 1.47, 1.92, 对应PE为36/25/19。我们看好公司发展战略、营销能力、激励机制,维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 产能释放速度低于预期

**主要财务指标**

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2144	2986	3912	4975
同比(%)	30%	39%	31%	27%
归属母公司净利润(百万元)	152	208	294	383
同比(%)	50%	37%	42%	30%
毛利率(%)	27.3%	28.1%	28.9%	29.5%
ROE(%)	29.0%	7.9%	10.1%	11.6%
每股收益(元)	0.76	1.04	1.47	1.92
P/E	49.44	36.22	25.54	19.62
P/B	14.31	2.86	2.57	2.27
EV/EBITDA	39	25	18	13

资料来源: 中投证券研究所

**表 12 6 个月内出的报告**

洽洽食品-糖酒会休闲食品行业调研简报—薯片行业空间巨大	2011-03-25
金字火腿-巴马火腿在糖酒会上面向全国招商	2011-03-25
洽洽食品-稳居炒货龙头 打造休闲食品新贵	2011-03-14
伊利股份-加大重点消费市场产能布局 建设华南地区运营中心	2011-03-14
金字火腿-旧时王谢堂前燕，飞入寻常百姓家	2011-03-04
皇氏乳业-2010 年业绩快报点评：产能释放效应将在 2011 年逐步显现	2011-02-27
乳制品行业-新政点评：许可证重审和降低进口奶粉关税加速乳制品行业整合	2011-02-26
双汇发展-以史为鉴，双汇十二五末股价超 300 元，市值超 4000 亿	2011-02-16
伊利股份-加码宁夏吴忠液态奶项目，产能布局进一步优化	2011-01-20
伊利股份-品牌升级推动公司向世界一流健康食品集团迈进	2010-12-21
乳制品行业-从奶源、产品、渠道全产业链精选优势企业	2010-12-20
皇氏乳业-高端差异化产品水牛奶即将迈开全国化战略步伐	2010-12-20
光明乳业-国内首款常温酸奶在全国上市，引领公司进入突变期	2010-12-03
蒙牛乳业-高端产品奶源供给瓶颈突破在即	2010-11-29
伊利股份-深耕产业链，扩大自有奶源，加大产能布局，渠道继续下沉	2010-11-29
三元股份-年内扭亏难度较大，未来看产能释放和销售网络搭建	2010-11-15
光明乳业-期待常温奶在华东地区的蚕食式扩张	2010-11-10
皇氏乳业-水牛奶，三年即将甲天下	2010-10-29

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	816	3151	3604	4199	<b>营业收入</b>	2144	2986	3912	4975
现金	192	2276	2470	2768	营业成本	1558	2147	2780	3506
应收账款	42	74	97	123	营业税金及附加	3	4	5	6
其它应收款	3	4	5	6	营业费用	282	418	548	697
预付账款	46	64	83	105	管理费用	107	149	196	249
存货	531	730	945	1192	财务费用	2	-3	-13	-16
其他	2	3	4	5	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	406	408	399	396	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	248	258	260	257	<b>营业利润</b>	193	271	397	534
无形资产	89	89	89	89	营业外收入	12	12	12	12
其他	69	61	50	51	营业外支出	6	6	6	6
<b>资产总计</b>	1222	3558	4003	4596	<b>利润总额</b>	199	277	403	540
<b>流动负债</b>	618	833	963	1145	所得税	37	55	89	130
短期借款	170	200	200	200	<b>净利润</b>	162	221	315	410
应付账款	238	322	417	526	少数股东损益	10	14	20	27
其他	211	311	346	420	<b>归属母公司净利润</b>	152	208	294	383
<b>非流动负债</b>	30	30	30	30	EBITDA	195	302	423	562
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	1.01	1.04	1.47	1.92
其他	30	30	30	30					
<b>负债合计</b>	648	863	993	1175	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	48	62	82	109	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	150	200	200	200	<b>成长能力</b>				
资本公积	57	1907	1907	1907	营业收入	30.0%	39.3%	31.0%	27.2%
留存收益	318	526	820	1204	营业利润	56.2%	40.3%	46.7%	34.4%
归属母公司股东权益	525	2633	2927	3311	归属于母公司净利润	50.1%	36.5%	41.8%	30.2%
<b>负债和股东权益</b>	1222	3558	4003	4596	<b>获利能力</b>				
					毛利率	27.3%	28.1%	28.9%	29.5%
					净利率	7.1%	7.0%	7.5%	7.7%
					ROE	29.0%	7.9%	10.1%	11.6%
					ROIC	28.0%	33.6%	39.0%	44.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	53.0%	24.3%	24.8%	25.6%
					净负债比率	26.23	23.17%	20.14	17.01%
					流动比率	1.32	3.78	3.74	3.67
					速动比率	0.46	2.91	2.76	2.63
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.96	1.25	1.03	1.16
					应收账款周转率	52	49	44	43
					应付账款周转率	7.96	7.67	7.52	7.44
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	1.04	1.47	1.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.96	1.10	1.61
					每股净资产(最新摊薄)	2.63	13.17	14.64	16.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	49.44	36.22	25.54	19.62
					P/B	14.31	2.86	2.57	2.27
					EV/EBITDA	39	25	18	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师。

蒋 鑫: 中投证券研究所食品行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

柯海东: 中投证券研究所酒类行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434