

证券研究报告·上市公司简评

食品

聚焦坚果理顺机制 15 年整装待发

洽洽食品 (002557)

理顺思路和定位 聚焦坚果 做大品项

公司认识到过去经营上的问题，收入长期徘徊在 30 亿左右，除国葵外的其他坚果、薯片未做大，果冻不成功。目前重新梳理战略定位，聚焦坚果主业。战略分为三个层次，核心第一层为坚果炒货，重点突破 2-3 个产品，比如树坚果、花生；第二层，烘焙类，已有薯片、派的基础，未来合作并购会围绕第一第二层进行；第三层，调味品、饮料等。未来发展，产品上要丰富产品线，产品升级，比如撞果仁；产业链上，涉足种植，主要在树坚果上，包括已经在广西的夏威夷果和在安徽的碧根果；销售环节，重视发展电商。

事业部制将在一季度推行 理顺机制

推出事业部制，主要目的是调整内部架构和机制，使小品项能快速做大。事业部架构比目前有放权效果，提高内部协同效应，将按照产品品类进行划分（例如国葵、非国葵坚果、高坚、烘焙），每个事业部整合了自己的采购、生产、营销、研发。市场销售为独立部门与各产品事业部对接签订单，制定内部结算价，从而对事业部进行收入和利润考核。对销售部门，过去多考核总量，以后改为总量和明细。

明年收入增长点看小品类和高坚

国葵比较稳定，主要希望事业部制刺激坚果小品项有所突破。推出撞果仁，高端碧根果系列。目前三个口味，11 月进入市场效果不错，目前在线上和上海销售，15 年作为高坚突破扣，再加 2 个品类和几个口味，以华东为主。15 年碧根果进口关税会从 24% 下降到 10%，对正规企业有利。碧根果是大品类，公司有希望做大。

产能持续跟进，更贴近销售市场

哈尔滨 3 万多吨 13 年 7 月份达产，目前产能利用率 60% 多，持续提升。长沙 2 万多吨 14 年初逐步达产。重庆新厂 14 年三季度达产。新产能上后会逐步替换掉部分老产能，提高生产效率，也使产能更贴近市场，节约物流成本，过去生产主要贴近原料产地。

成本略降，毛利率将提升，春节期间广告投入加大

今年国葵收购品质稳定，预计 15 年比 14 年高。四季度是大采购旺季，采购量占全年 60-70%。原料价格总体下降约 5%，几百元/吨，提高毛利 2-3 个点。原料占售价的 50% 左右，占成本的 70% 左右。春节将加大广告投入，包括央视 1 套和 6 套，主打洽洽品牌。

维持
增持
黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

吕昌，CFA

lvchang@csc.com.cn

010-85156328

执业证书编号：S1440514050003

发布日期：2015 年 1 月 6 日

当前股价：19.54 元

目标价格 6 个月：26 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.22/-18.78	3.72/-38.02	-14.06/-74.90

12 月最高/最低价 (元) 24.29/15.75

总股本 (万股) 33800.00

流通 A 股 (万股) 33800.00

总市值 (亿元) 66.05

流通市值 (亿元) 66.05

近 3 月日均成交量 (万) 493.55

主要股东

合肥华泰集团股份有限公司 48.92%

股价表现



相关研究报告

14.10.27 收入略增 成本下降使利润大幅增长

14.07.29 管理和激励改善使二季度超预期

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)



风险提示：事业部制推进不达预期

盈利预测：公司近期有变化，理顺思路聚焦坚果主业，推出高档坚果撞果仁系列，即将推出事业部制激发活力促增长。目前估值便宜，向下风险小，60多亿市值，现金及理财近17亿，14年PS仅2倍，减掉现金市值按50亿算，PS仅1.6倍。14/15年PE为22、18倍。预计15年收入和利润均实现两位数增长，维持14年EPS不变，分别上调15、16年EPS为0.05、0.08元，预测14-16年EPS为0.87、1.05、1.22元，目标价26元，对应15年25倍P/E，增持评级。

预测和比率

	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入（百万）	2988.45	3214.12	3698.78	4199.20
营业收入增长率	8.68%	7.55%	15.08%	13.53%
净利润（百万）	255.18	294.58	354.44	411.58
净利润增长率	-9.88%	15.44%	20.32%	16.12%
ROE	9.50%	10.48%	12.03%	13.24%
EPS（元）	0.75	0.87	1.05	1.22
P/E	49.01	21.70	18.03	15.53
P/B	4.80	2.34	2.23	2.11



分析师介绍

黄付生：经济学博士,首席食品饮料、农林牧渔行业分析师，2 年宏观策略、4 年行业公司研究经验。2010 年、2011 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师，2014 年《新财富》食品饮料行业最佳分析师第三名。

吕昌：CFA，经济学硕士，3 年食品饮料行业研究经验，2014 年《新财富》食品饮料行业最佳分析师第三名团队成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622