

方正证券研究所证券研究报告

洽洽食品(002557)

公司研究

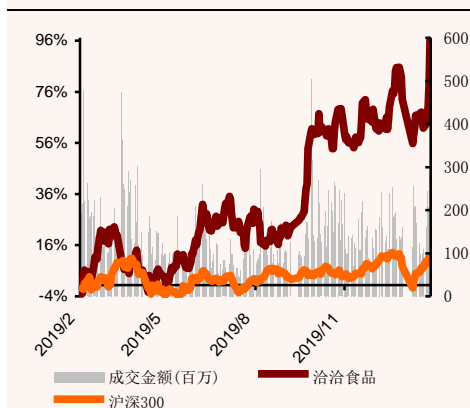
食品饮料行业

公司事件点评报告

2020.02.23/强烈推荐(维持)

首席分析师: 薛玉虎
 执业证书编号: S1220514070004
 E-mail xueyuhu@foundersec.com
分析师: 刘洁铭
 执业证书编号: S1220515070003
 E-mail liujieming@foundersec.com
 : om

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《每日坚果发力,业绩大超预期》2019.10.17
 《坚果业务毛利率改善,下半年旺季是关键时点》2019.08.15
 《春节因素致收入增速回落,提价红利继续释放》2019.04.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述:

公司发布业绩快报,2019年收入48.37亿,同比增长15.25%,归母净利润6.02亿,同比增长39.13%。

核心观点:

1、四季度收入利润大超预期,各主要品类全面发力:公司单四季度收入同比+25.7%,归母净利润同比+55.1%,均大超市场预期,原因主要有几个方面 1) 各项业务板块均发力增长:三季度以来,公司传统红袋瓜子增速提升至两位数以上,全年增长10%左右。高端蓝袋瓜子增长30%左右,预计全年收入达到9亿左右。小黄袋每日坚果收入预计达到8.5亿,同比增长50-60%。此外海外和电商业务增速也有提升; 2) 2020年春节提前,渠道备货时间相应提前; 3) 每日坚果小黄袋规模上量后,加上自动化水平提高,整体毛利率水平提升至30%左右,开始贡献利润。

2、疫情整体影响有限,家庭消费增加,包装瓜子加速对散装瓜子的替代:公司已于2月10日复工,公司1月份发货情况正常,没有受到影响。此外公司约有60%的销售渠道在于现代卖场,受关店影响小。公司传统的瓜子业务以家庭消费为主,居家时间延长反而可能加大了瓜子的消费,因此整体受疫情影响不大。坚果礼盒等预计会受疫情影响,但占整体收入比重不大。2月份以来部分KA卖场出现断货,经销商由于缺乏人手补货等因素可能损失部分销售收入,预计对一季度的收入影响在5%左右。从长远来看,本次疫情反而有助于提升消费者对于食品安全的重视,加速包装瓜子对于散装瓜子的替代。

3、内部变革成效显著,第二增长曲线逐渐确立:公司17年以来内部变革明显,提出了未来五年百亿收入的发展规划,将战略重心聚焦于瓜子和坚果两大业务上,提出“专注坚果质造20年”的定位,通过发展每日坚果大单品让公司走上第二增长曲线。蓝袋,黄袋等新品不断推出,也提升了传统红袋的消费者关注度。公司每年出台员工持股计划,目前已经推出第四期,通过提取奖励基金,中长期锁定方式将员工利益与公司绑定,充分调动员工的主观能动性和积极性。

4、盈利预测与评级:我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.19元、1.40元和1.67元。对应估值为34/29/25,维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示: 1) 食品安全风险; 2) 新产品推广不及预期; 3) 疫情影响超预期等风险。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4197.05	4837.10	5564.11	6448.25
(+/-) (%)	16.50	15.25	15.03	15.89
净利润	432.81	602.18	711.36	844.38
(+/-) (%)	35.58	39.13	18.13	18.70
EPS(元)	0.85	1.19	1.40	1.67
P/E	47.91	34.44	29.15	24.56

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3425.29	3540.53	4461.48	5517.41	营业总收入	4197.05	4837.10	5564.11	6448.25
现金	376.22	309.33	1033.99	1808.45	营业成本	2889.16	3235.85	3688.87	4242.20
应收账款	179.73	217.95	248.77	289.05	营业税金及附加	45.95	54.38	62.01	72.07
其它应收款	3.52	10.91	11.53	13.75	营业费用	569.96	603.83	691.92	787.52
预付账款	16.35	51.62	46.19	57.97	管理费用	216.08	259.97	294.85	343.32
存货	1209.14	1310.42	1480.64	1707.81	财务费用	-5.60	0.00	0.00	0.00
其他	1640.35	1640.30	1640.35	1640.38	资产减值损失	7.27	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1702.84	1679.21	1647.14	1622.58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	156.55	227.98	304.66	379.59	投资净收益	87.20	71.42	76.68	74.93
固定资产	1178.42	1086.65	993.17	904.22	营业利润	541.62	759.69	908.09	1083.10
无形资产	266.11	262.82	247.55	237.01	营业外收入	42.22	0.00	0.00	0.00
其他	101.76	101.76	101.76	101.76	营业外支出	11.28	0.00	0.00	0.00
资产总计	5128.13	5219.74	6108.61	7140.00	利润总额	572.57	797.15	943.38	1119.11
流动负债	1719.74	1196.59	1357.93	1526.26	所得税	131.00	182.40	215.85	256.06
短期借款	590.00	0.00	0.00	0.00	净利润	441.57	614.76	727.53	863.05
应付账款	508.91	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	8.76	12.58	16.17	18.67
其他	620.82	1196.59	1357.93	1526.26	归属母公司净利润	432.81	602.18	711.36	844.38
非流动负债	49.17	49.17	49.17	49.17	EBITDA	576.40	794.70	935.49	1108.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.85	1.19	1.40	1.67
其他	49.17	49.17	49.17	49.17					
负债合计	1768.91	1245.76	1407.11	1575.43	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	33.07	45.65	61.81	80.49	成长能力				
股本	507.00	507.00	507.00	507.00	营业收入	0.16	0.15	0.15	0.16
资本公积	1583.76	1583.76	1583.76	1583.76	营业利润	0.48	0.40	0.20	0.19
留存收益	1228.50	1830.68	2542.04	3386.42	归属母公司净利润	0.36	0.39	0.18	0.19
归属母公司股东权益	3326.15	3928.33	4639.70	5484.08	获利能力				
负债和股东权益	5128.13	5219.74	6108.61	7140.00	毛利率	0.31	0.33	0.34	0.34
					净利率	0.10	0.12	0.13	0.13
					ROE	0.13	0.15	0.15	0.15
					ROIC	0.10	0.15	0.19	0.23
					偿债能力				
					资产负债率	0.34	0.24	0.23	0.22
					净负债比率	0.18	0.00	0.00	0.00
					流动比率	1.99	2.96	3.29	3.61
					速动比率	1.29	1.86	2.20	2.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.86	0.93	0.98	0.97
					应收账款周转率	22.72	24.33	23.84	23.98
					应付账款周转率	9.97	19.01	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	0.85	1.19	1.40	1.67
					每股经营现金	1.47	0.99	1.36	1.47
					每股净资产	6.56	7.75	9.15	10.82
					估值比率				
					P/E	47.91	34.44	29.15	24.56
					P/B	6.23	5.28	4.47	3.78
					EV/EBITDA	36.36	-0.38	-1.10	-1.63

现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	746.82	502.23	689.64	744.16
净利润	441.57	614.76	727.53	863.05
折旧摊销	125.69	111.63	109.03	105.20
财务费用	-6.47	0.00	0.00	0.00
投资损失	-87.20	-71.42	-76.68	-74.93
营运资金变动	279.03	-115.27	-34.95	-113.15
其他	-5.79	-37.46	-35.29	-36.01
投资活动现金流	-291.85	20.88	35.01	30.30
资本支出	-238.07	20.88	35.01	30.30
长期投资	-144.93	0.00	0.00	0.00
其他	91.15	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-324.34	-590.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	-590.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	1.16	1.37	1.30
其他	-324.34	-1.16	-1.37	-1.30
现金净增加额	130.63	-66.89	724.66	774.46

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本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或期权并进行证券或期权交易, 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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com