

## 食品饮料

2020年02月23日

## 洽洽食品 (002557)

——受益明星产品高增及旺季提前 Q4 业绩大超预期 维持买入

报告原因：有业绩公布需要点评

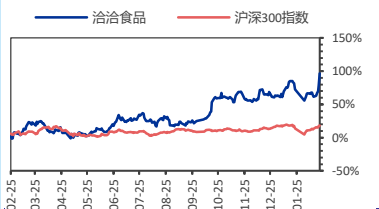
## 买入 (维持)

市场数据：	2020年02月21日
收盘价(元)	40.9
一年内最高/最低(元)	40.9/19.71
市净率	6.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	20736
上证指数/深证成指	3039.67/11629.70

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2019年09月30日
每股净资产(元)	6.81
资产负债率%	27.50
总股本/流通A股(百万)	507/507
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《洽洽食品(002557)点评:业绩超预期 每日坚果加速增长 维持买入》 2019/10/18  
 《洽洽食品(002557)点评:业绩符合预期,坚果量利齐升表现抢眼》 2019/08/16

## 证券分析师

吕昌 A0230516010001  
lvchang@swsresearch.com

## 联系人

吕昌  
(8621)23297818×010-66500561  
lvchang@swsresearch.com

## 投资要点：

- **事件：**公司发布2019年业绩快报，全年实现营业收入48.37亿，同比增长15.3%；实现归属于上市公司股东的净利润6.02亿，同比增长39.13%，EPS为1.19元。测算单季度实现收入16.18亿，同比增长25.68%；归属于上市公司股东净利润2.02亿，同比增长55.08%。我们在业绩前瞻中预测19年收入增长13.6%，净利润增长26%，收入和利润均超预期。
- **投资评级与估值：**由于公司业绩超预期，我们上调盈利预测，预测2019-21年收入为48.3、55.4、62.1亿（前次为47.7、53.8、59.5亿），分别同比增长15.2%、14.5%和12.2%，预测19-21年归母净利润为6.01、7.28、8.62亿（前次为5.5、6.5、7.5亿），分别同比增长39%、21%、18%，对应EPS分别为1.18、1.43、1.7元（前次为1.08、1.28、1.48元），最新收盘价对应19-21年PE分别为35、29、24x，维持买入评级。我们继续看好并推荐公司：1、袋装坚果是近几年来高速增长的优秀赛道，公司具备品牌和渠道优势，2019年战略聚焦每日坚果，将坚果打造成瓜子外的第二大单品；2、公司是瓜子领域的绝对龙头，顺应消费升级推出蓝袋瓜子不断优化产品结构，提升盈利能力；3、过去两年公司通过组织架构调整，改善内部机制，明确战略定位，不断释放管理改善红利。
- **每日坚果发力及春节提前使得Q4收入加速增长。**19Q4收入同比增长25.68%，Q3增长19%，增长环比加速，主要来自每日坚果的持续放量 and 蓝带瓜子的优异表现。黄袋坚果在去年7月全面升级重新定位，聚焦关键保鲜技术以及原料、工艺和包装打造产品差异化，下半年公司加大广告宣传和渠道推广力度，预计增长较上半年加速。蓝袋瓜子继续收获瓜子品类升级红利，公司持续提升产品的渠道渗透率，并创新口味推出海盐、藤椒等新品，收入保持快速增长。红袋传统瓜子需求稳定，预计仍能保持5-10%的自然增长。19Q4营业利润增长36.4%，归母净利润增长55.1%，判断盈利能力提升主要来自，1、每日坚果规模效应和生产效率提升带来的毛利率提升，以及瓜子产品结构优化带来的毛利率提升；2、春节提前使得19Q4高毛利的礼盒销售占比提高；3、预计营业外收入较去年增长较快。

## 财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	4,197	3,219	4,833	5,535	6,209
同比增长率(%)	16.5	10.6	15.2	14.5	12.2
归母净利润(百万元)	433	400	601	728	862
同比增长率(%)	35.6	32.3	38.8	21.1	18.4
每股收益(元/股)	0.85	0.79	1.18	1.43	1.70
毛利率(%)	31.2	33.4	33.5	34.2	35.1
ROE(%)	13.0	11.6	16.6	18.5	20.1
市盈率	48		35	29	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **预计疫情短期影响有限 全年向好趋势不改。**我们认为新型冠状病毒感染肺炎疫情对公司带来的影响有限，一方面节前厂家发货、渠道备货和终端销售已经完成，节前销售在一季度占比很高，另一方面由于瓜子和坚果的产品属性，节后需求端受影响不大。随着产业链和工厂的逐步复工，预计公司生产经营较为正常。展望今年，两大明星产品仍有较大增长空间，蓝袋瓜子和黄袋每日坚果渠道渗透率的提升空间仍大，口味创新、消费场景和人群的细化、定制团购等新渠道的拓展，都能支撑两大单品延续高增长趋势。红袋瓜子需求稳定，市占率稳步提升。目前看葵花籽和坚果原料成本压力不大，由于收入增长主要为高毛利产品驱动，预计盈利能力仍处于提升通道。
- 股价上涨的催化剂：核心产品增长超预期
- 核心假设风险：原材料成本波动、食品安全事件

## 财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,603	4,197	4,833	5,535	6,209
其中: 营业收入	3,603	4,197	4,833	5,535	6,209
减: 营业成本	2,526	2,889	3,213	3,640	4,028
减: 税金及附加	43	46	55	63	70
主营业务利润	1,034	1,262	1,565	1,832	2,111
减: 销售费用	489	570	638	708	770
减: 管理费用	189	216	232	249	267
减: 研发费用	21	25	29	33	37
减: 财务费用	10	-6	-11	-17	-16
经营性利润	326	456	677	859	1,053
减: 资产减值损失	6	7	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	40	87	40	41	37
营业利润	367	542	718	900	1,090
加: 营业外净收入	50	31	79	68	58
利润总额	417	573	797	968	1,148
减: 所得税	95	131	189	232	278
净利润	322	442	607	736	870
少数股东损益	2	9	7	9	9
归属于母公司所有者的净利润	319	433	601	728	862
全面摊薄总股本	507	507	507	507	507
每股收益 (元)	0.63	0.85	1.18	1.43	1.70

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。