

洽洽食品 (002557)

公司研究/点评报告

业绩超预期，持续看好小黄袋爆发性

—洽洽食品 (002557) 19 年业绩快报点评

点评报告/食品饮料

2020 年 02 月 24 日

一、事件概述

洽洽食品发布 2019 年业绩快报。报告期内，公司实现营业收入 48.37 亿元，同比+15.25%，实现归母净利润 6.02 亿元，同比+39.13%。

二、分析与判断

➤ 19Q4 公司收入、利润均超预期

报告期内，公司实现营业收入 48.37 亿元，同比+15.25%，折合 19Q4 实现营业收入 16.18 亿元，同比+25.68%，增速环比明显提升；实现归母净利润 6.02 亿元，同比+39.13%，折合 19Q4 实现归母净利润 2.02 亿元，同比+55.08%，增速环比亦显著提升。总体来看，19Q4 公司业绩超出 wind 一致预期。从收入角度来看，19Q4 收入提速主要归功于：1.小黄袋加速放量；2.春节提前导致渠道提前备货。从利润角度看，19Q4 业绩环比明显提振的主要原因在于：1.高毛利蓝袋产品占比提升；2.生产自动化程度提升+规模效应导致小黄袋毛利率提升。

➤ 瓜子+坚果双主业齐发力，小黄袋显著放量，蓝袋高速增长，红袋稳健增长

分产品看，19 年全年小黄袋显著放量，蓝袋高速增长，红袋稳健增长。**1.小黄袋收入增长爆发性尽显：**19 年小黄袋录得营收约 8.5 亿元，同比+70%，这主要归功于渠道的铺开以及营销端的发力（19 年 7 月份起与分众传媒合作在核心城市集中进行广告投放、同时与华与华合作重新设计包装袋以重塑产品卖点），值得注意的是 19H2 小黄袋实现营收 5.71 亿元，同比显著增长 90.03%，环比 19H1 小黄袋 39.83% 的增速有明显提振，这正是营销端发力的绝佳体现。**2.瓜子主业方面，蓝袋高速增长，红袋稳健增长：**19 年全年蓝袋瓜子实现营收约 9 亿元，同比+25%，主要归功于渠道覆盖率的提升；红袋瓜子则实现营收约 23 亿元，同比+8%，值得注意的是在原有的高基数上，19 年红袋瓜子还能取得高个位数的增长实属不易，红袋的增长除了归因于 7 月份之前提价效应的贡献，还要归功于渠道下沉及抢占弱势市场所带来的销量提升。

➤ 短期看疫情对于公司 20 年收入影响有限；中长期看品质、渠道、营销三管齐下，持续看好小黄袋放量带来的业绩增量

短期看，疫情对于公司 20 年收入影响有限。本次疫情对于公司生产的影响不大（当前公司生产已经实现高度自动化），主要影响体现在物流配送方面（主要由各地封城政策所导致），根据测算，全年来看疫情带来的收入影响不到 1%。**中长期看，品质、渠道、营销三管齐下，持续看好小黄袋放量带来的业绩增量：****1.品质方面：品质升级为小黄袋长期增长提供了基础保障。**一方面公司实现每日坚果原料直采，锁定国内外共 9 大直采地，从根源上保证每日坚果品质的新鲜，另一方面公司以“掌握关键保鲜技术”为指引，发力于包装、运输等方面，贯彻新鲜战略；**2.渠道方面：渠道覆盖率提升带来小黄袋持续放量。**19 年小黄袋产品仅仅聚焦于 50 家重点城市，当前小黄袋触及的渠道仅占公司瓜子渠道的 30%，考虑到坚果与瓜子的渠道高度重合，因此我们判断随着渠道覆盖率的提升，小黄袋铺货逻辑带来的量增依旧值得期待；**3.营销方面：包装升级+携手分众传媒，看好小黄袋持续挤压竞品份额。**一方面公司与华与华公司合作，重塑小黄袋产品形象突出“新鲜”卖点；另一

推荐

维持评级

当前价格： 40.9 元

交易数据 2020-2-21

近 12 个月最高/最低(元)	40.9/20.51
总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	507
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	207
流通市值(亿元)	207

该股与沪深 300 走势比较



分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

电话： 010-85127513

邮箱： yujie@mszq.com

研究助理：徐洋

执业证号： S0100118110006

电话： 021-60876710

邮箱： xuyang@mszq.com

相关研究

- 洽洽食品 (002557) 19 年三季报点评：净利润超预期，持续看好小黄袋爆发性
- 洽洽食品 (002557) 19 年中报点评：Q2 收入回暖，看好小黄袋放量带来业绩弹性

方面，公司携手分众传媒，在 15 个城市集中进行广告投放，加大对于小黄袋明星产品的宣传力度。

三、投资建议

预计 19-21 年公司营收分别为 48.37/56.79/67.35 亿元，同比增速分别为 15.3%/17.4%/18.6%；归母净利润分别为 6.02/7.36/9.19 亿元，同比增速分别为 39.1%/22.2%/25.0%；EPS 分别为 1.19/1.45/1.81 元，对应 PE 为 34/28/23 倍。20 年可比公司平均预期估值为 28 倍，公司预期估值水平与可比公司基本一致。考虑到公司从品质、渠道及营销三方面发力大力推广小黄袋单品将给公司带来业绩弹性，预计未来公司业绩增速将快于可比公司平均水平。综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

固定资产折旧增加导致利润下滑的风险、小黄袋推广不及预期、食品安全风险等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,197	4,837	5,679	6,735
增长率 (%)	16.5%	15.3%	17.4%	18.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	433	602	736	919
增长率 (%)	35.6%	39.1%	22.2%	25.0%
每股收益 (元)	0.85	1.19	1.45	1.81
PE (现价)	47.9	34.4	28.2	22.6
PB	6.2	5.3	4.4	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,197	4,837	5,679	6,735
营业成本	2,889	3,231	3,742	4,398
营业税金及附加	46	51	60	71
销售费用	570	677	784	923
管理费用	216	237	278	330
研发费用	25	24	28	34
EBIT	451	617	787	980
财务费用	(6)	(17)	(25)	(89)
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	87	73	80	80
营业利润	542	711	897	1,154
营业外收支	31	60	48	30
利润总额	573	771	945	1,184
所得税	131	163	199	250
净利润	442	609	746	934
归属于母公司净利润	433	602	736	919
EBITDA	576	728	899	1,091

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	479	1392	1946
应收账款及票据	180	223	268	306
预付款项	16	57	74	63
存货	1209	1568	1551	2087
其他流动资产	1639	1639	1639	1639
流动资产合计	3425	4008	4922	6090
长期股权投资	157	230	310	390
固定资产	1018	1023	1002	988
无形资产	256	269	265	263
非流动资产合计	1703	1756	1754	1752
资产合计	5128	5764	6676	7842
短期借款	590	590	590	590
应付账款及票据	566	548	644	788
其他流动负债	197	197	197	197
流动负债合计	1720	1747	1913	2146
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	1769	1797	1962	2195
股本	507	507	507	507
少数股东权益	33	39	50	64
股东权益合计	3359	3968	4714	5647
负债和股东权益合计	5128	5764	6676	7842

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.5%	15.3%	17.4%	18.6%
EBIT 增长率	34.4%	36.8%	27.6%	24.5%
净利润增长率	35.6%	39.1%	22.2%	25.0%
盈利能力				
毛利率	31.2%	33.2%	34.1%	34.7%
净利润率	10.3%	12.4%	13.0%	13.6%
总资产收益率 ROA	8.4%	10.4%	11.0%	11.7%
净资产收益率 ROE	13.0%	15.3%	15.8%	16.5%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.3	2.6	2.8
速动比率	1.3	1.4	1.8	1.9
现金比率	0.2	0.3	0.7	0.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	15.8	15.6	16.1	15.9
存货周转天数	141.9	154.7	150.0	148.9
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.2	1.5	1.8
每股净资产	6.6	7.7	9.2	11.0
每股经营现金流	1.5	0.3	1.8	1.1
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.9	34.4	28.2	22.6
PB	6.2	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	34.8	27.7	21.5	17.2
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	442	609	746	934
折旧和摊销	133	111	112	111
营运资金变动	279	(452)	165	(381)
经营活动现金流	747	143	903	562
资本开支	238	32	(19)	(0)
投资	(145)	0	0	0
投资活动现金流	(292)	(32)	19	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(114)	0	0	0
筹资活动现金流	(324)	(9)	(9)	(9)
现金净流量	131	103	913	554

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

徐洋，食品饮料行业研究助理，金融学硕士。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。