

洽洽食品 (002557) 2019年三季度报点评

收入逐季提速，业绩超预期

- ❖ **事件：**公司发布三季度报，19Q1-3 公司实现收入 32.19 亿元，同增 10.64%，归母净利润 4.00 亿元，同增 32.27%，扣非净利润 3.17 亿元，同增 39.02%；19Q3 收入 12.32 亿元，同增 19.01%，归母净利润 1.80 亿元，同增 37.79%，业绩表现超预期。
- ❖ **收入逐季明显提速，黄袋系列增长亮眼。**分产品来看，红袋系列深耕低线渠道，借上市 20 周年契机加大营销力度，促销力度有所加强，同时与国潮品牌关联迎合年轻的消费人群，老品焕发新机，19Q3 收入预计保持高个位数增长；蓝袋系列同增约 30%，保持稳健增长；每日坚果小黄袋进入 Q3 旺季之后，动销明显提速，收入预计翻番增长，主要系：1) 公司加大广告推广力度，更换全新包装，突出新鲜健康的核心保鲜技术，力图形成差异化产品定位，增强消费者认知度，提升渗透率；2) 中秋国庆旺季每日坚果礼盒动销较优，团购渠道增长良好，力争完成全年目标。
- ❖ **单季毛利率创新高，盈利能力继续提升。**2019Q3 公司毛利率 35.8%，同比提升 1.2pcts，去年提价效应逐步减弱后，毛利率仍保持稳步提升，主要系：1) **坚果自动化技术的提升。**坚果包装自动化水平提升，生产端效率稳步提升，加之坚果业务规模优势逐步发挥，预计后续坚果品类毛利率有望提升 2-3pcts。2) **蓝袋高增带动瓜子业务结构优化。**高毛利率蓝袋产品在瓜子产品中占比持续提升。费用率方面，随着公司红袋和小黄袋营销力度的加强，19Q3 销售费用率 15.9%，同比提升 1.1pcts，财务费用同比减少 1297 万元，主要系利息支出减少所致。此外，19Q1-3 公司所得税率 19.4%，同比下降 1.4pcts。综合来看，公司 19Q3 净利率 14.6%，在同期较高基数之下提升 2.0pcts，前三季度净利率 12.5%，同比提升 1.9pcts。
- ❖ **着眼单品发力营销，全年目标稳步实现中。**公司下半年积极加大营销力度，全年主打蓝袋和黄袋两大单品营销活动，红袋继续实施渠道深耕，低线市场份额再提升，全年有望实现 20 亿销售额目标；蓝袋把握高端瓜子市场机遇，全年有望实现 10 亿销售额目标；每日坚果全面升级包装，加强传播效应，发力全国 50 多个城市，其中重点营销 15 个核心城市，加大营销广告力度力争实现线下第一、线上前三的目标。此外，截至 9 月底，公司合计回购股份 123.25 万股，占公司总股本的 0.24%，后续回购完成后不超过 50%将用于员工持股计划，员工积极性有望增强，经营活力稳步提升。
- ❖ **上调目标价至 32.5 元，维持“强推”评级。**下半年公司加大营销力度，红袋、蓝袋系列增长趋势良好，每日坚果小黄袋放量增长。考虑到明年春节提前因素，预计 Q4 仍可保持良好增速。瓜子产品结构升级和坚果自动化程度提升之下，预计盈利能力有望稳中有升。我们略上调公司 2019-2021 年 EPS 预测至 1.11/1.30/1.50 元（原预测值为 1.02/1.20/1.37 元），对应 PE 为 26/22/19 倍，给予明年 25 倍 PE，上调目标价至 32.5 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**新品推广不及预期，食品安全风险。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,197	4,763	5,397	6,107
同比增速(%)	16.5%	13.5%	13.3%	13.2%
归母净利润(百万)	433	563	658	759
同比增速(%)	35.6%	30.2%	16.8%	15.3%
每股盈利(元)	0.85	1.11	1.30	1.50
市盈率(倍)	34	26	22	19
市净率(倍)	4	4	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 17 日收盘价

强推 (维持)

目标价：32.5 元

当前价：28.99 元

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

联系人：杨传忻

电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	50,700
已上市流通股(万股)	50,700
总市值(亿元)	146.98
流通市值(亿元)	146.98
资产负债率(%)	27.5
每股净资产(元)	6.8
12 个月内最高/最低价	29.38/15.53

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《洽洽食品 (002557) 2018 年报点评：聚焦核心品类，提价效应凸显》

2019-04-12

《洽洽食品 (002557) 2019 年一季报点评：短期因素致收入放缓，提价效应提升盈利能力》

2019-04-27

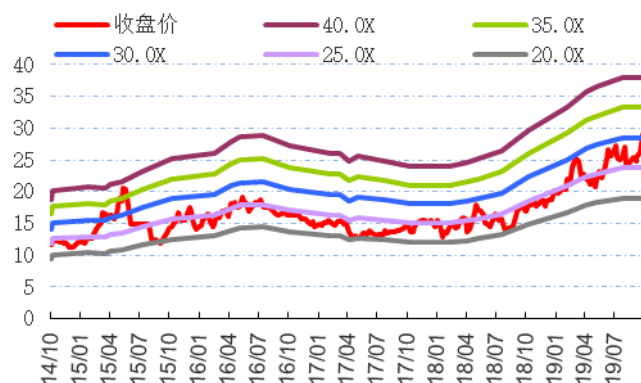
《洽洽食品 (002557) 2019 中报点评：业绩符合预期，期待下半年发力》

2019-08-16

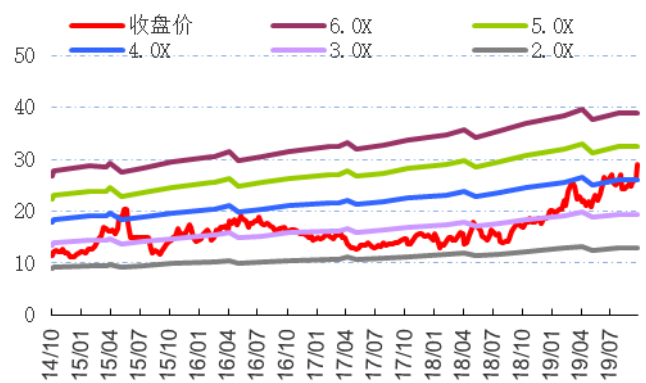
图表 1 洽洽食品单季度业绩情况 (百万元)

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2018Q1-3	2019Q1-3
营业总收入	1,027	848	1,035	1,287	1,040	947	1,232	2,910	3,219
营业总成本	931	762	909	1,146	926	832	1,055	2,602	2,813
其中: 营业成本	730	591	676	891	724	631	790	1,998	2,145
营业税金及附加	9	11	11	15	10	11	10	31	31
销售费用	140	105	153	172	144	125	196	398	465
管理费用	48	64	52	77	55	66	63	164	184
财务费用	3	-4	4	-8	-6	1	-5	2	-11
资产减值损失	2	-5	13	-2	0	-	-	9	-
其他收益	1	1	1	1	1	1	1	3	4
营业利润	106	103	145	188	127	132	195	353	454
加: 营业外收入	9	16	12	6	15	7	29	37	51
减: 营业外支出	1	0	1	10	0	0	5	1	6
利润总额	114	119	156	184	142	139	218	389	499
减: 所得税	28	28	25	50	26	33	38	81	97
净利润	86	91	131	134	115	107	180	308	402
减少数股东损益	2	3	-0	4	2	0	-0	5	2
归母净利润	84	88	131	130	114	107	180	303	400
EPS	0.17	0.17	0.26	0.26	0.22	0.21	0.36	0.60	0.79
主要比率									
毛利率	28.9%	30.2%	34.7%	30.8%	30.4%	33.4%	35.8%	31.3%	33.4%
营业税金率	0.9%	1.3%	1.1%	1.2%	1.0%	1.1%	0.8%	1.1%	1.0%
销售费用率	13.6%	12.3%	14.8%	13.4%	13.8%	13.2%	15.9%	13.7%	14.4%
管理费用率	4.7%	7.6%	5.0%	6.0%	5.2%	7.0%	5.1%	5.6%	5.7%
营业利润率	10.3%	12.1%	14.0%	14.6%	12.2%	14.0%	15.8%	12.1%	14.1%
实际税率	24.8%	23.4%	16.0%	27.2%	18.7%	23.4%	17.4%	20.9%	19.4%
净利率	8.2%	10.4%	12.6%	10.1%	10.9%	11.2%	14.6%	10.4%	12.4%
收入季度占比	24.5%	20.2%	24.7%	30.7%					
YoY									
收入增长率	28.4%	5.9%	13.8%	17.8%	1.3%	11.8%	19.0%	15.9%	10.6%
营业利润增长率	12.6%	-6.0%	23.5%	308.3%	19.6%	29.1%	34.6%	10.2%	28.5%
归母净利润增长率	8.8%	23.4%	48.9%	56.9%	35.7%	20.8%	37.8%	28.1%	32.3%

资料来源: wind、华创证券

图表 2 洽洽食品 PE Band


资料来源: wind、华创证券

图表 3 洽洽食品 PB Band


资料来源: wind、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	548	814	1,110
应收票据	0	0	0	0
应收账款	180	201	227	257
预付账款	16	18	21	23
存货	1,209	1,281	1,414	1,515
其他流动资产	1,644	1,674	1,626	1,719
流动资产合计	3,425	3,722	4,102	4,624
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	157	157	157	157
固定资产	1,018	1,362	1,619	1,800
在建工程	161	264	367	470
无形资产	256	230	207	187
其他非流动资产	111	107	106	105
非流动资产合计	1,703	2,120	2,456	2,719
资产合计	5,128	5,842	6,558	7,343
短期借款	590	590	590	590
应付票据	57	64	72	81
应付账款	509	609	689	819
预收款项	136	238	324	427
其他应付款	69	69	69	69
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
其他流动负债	354	520	697	851
流动负债合计	1,720	2,095	2,446	2,842
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	49	49	49	49
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	1,769	2,144	2,495	2,891
归属母公司所有者权益	3,326	3,705	4,110	4,538
少数股东权益	33	-7	-47	-86
所有者权益合计	3,359	3,698	4,063	4,452
负债和股东权益	5,128	5,842	6,558	7,343

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	758	772	897	949
现金收益	562	698	835	959
存货影响	-140	-72	-133	-101
经营性应收影响	79	-28	-34	-38
经营性应付影响	185	208	174	243
其他影响	73	-34	54	-115
投资活动现金流	-292	-598	-548	-498
资本支出	-149	-557	-506	-455
股权投资	63	0	0	0
其他长期资产变化	-206	-41	-42	-43
融资活动现金流	-324	-2	-83	-155
借款增加	-112	0	0	0
财务费用	-210	-273	-333	-384
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-2	271	250	229

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,197	4,763	5,397	6,107
营业成本	2,889	3,204	3,626	4,094
税金及附加	46	52	59	67
销售费用	570	662	712	782
管理费用	216	243	264	299
财务费用	-6	-4	5	4
资产减值损失	7	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	87	70	70	70
其他收益	4	5	5	5
营业利润	542	649	769	895
营业外收入	42	68	68	68
营业外支出	11	8	8	8
利润总额	573	709	829	955
所得税	131	142	166	191
净利润	442	567	663	764
少数股东损益	9	4	5	5
归属母公司净利润	433	563	658	759
NOPLAT	437	564	667	767
EPS(摊薄) (元)	0.85	1.11	1.30	1.50

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.5%	13.5%	13.3%	13.2%
EBIT 增长率	32.8%	24.3%	18.3%	15.0%
归母净利润增长率	35.6%	30.2%	16.8%	15.3%
获利能力				
毛利率	31.2%	32.7%	32.8%	33.0%
净利率	10.5%	11.9%	12.3%	12.5%
ROE	12.9%	15.2%	16.2%	17.0%
ROIC	13.7%	14.8%	16.1%	16.9%
偿债能力				
资产负债率	34.5%	36.7%	38.0%	39.4%
债务权益比	19.2%	17.4%	15.9%	14.5%
流动比率	199.1%	177.7%	167.7%	162.7%
速动比率	128.8%	116.5%	109.9%	109.4%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收帐款周转天数	16	14	14	14
应付帐款周转天数	52	63	64	66
存货周转天数	142	140	134	129
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.11	1.30	1.50
每股经营现金流	1.50	1.52	1.77	1.87
每股净资产	6.56	7.31	8.11	8.95
估值比率				
P/E	34	26	22	19
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	13	11	9	8

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，4年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

分析师：于芝欢

厦门大学管理学硕士，2年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

助理分析师：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。11年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500