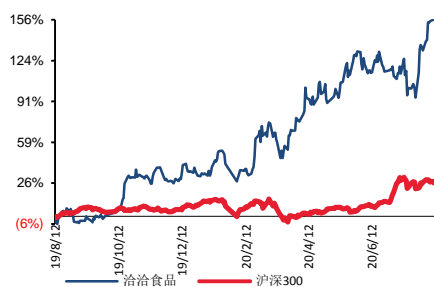


日常消费 食品、饮料与烟草

## 洽洽食品中报点评: Q2 业绩超预期, 期待坚果乘风破浪

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	507/507
总市值/流通(百万元)	32,448/32,448
12 个月最高/最低(元)	64.00/23.79

### 相关研究报告:

洽洽食品(002557)《洽洽食品动态点评: 拟发行可转债, 布局产能+渠道》--2020/04/27

洽洽食品(002557)《洽洽食品一季报点评: 领先指标优异, 看好后续发展》--2020/04/22

洽洽食品(002557)《洽洽食品年报点评: 新营销+渠道深耕, 核心品类持续放量》--2020/04/09

### 证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

### 证券分析师: 蔡雪昱

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

**点评事件:** 洽洽食品发布 2020 年中报, 公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 22.94 亿元、2.95 亿元、2.38 亿元, 分别同比+15.46%、+33.97%、+38%, 归母净利率 12.87%, 同比提升 1.78pct。其中 Q2 实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 11.48 亿元、1.46 亿元、1.10 亿元, 分别同比+21.13%、+37.38%、+27.52%, 归母净利率 12.75%, 同比提升 1.51pct。Q2 收入增速、利润增速均略超预期。

单二季度公司现金回款 11.83 亿元 (同比+3.16%), 低于营收增速 18pct; 存货 10.24 亿元 (同比+60.15%), 主要坚果原料主要进口, 疫情下公司进行了部分原材料的囤货采购; 合同负债 (新会计准则科目, 即预收款项) 0.98 亿元 (同比+78%)。

### 收入分析: 瓜子增速良好, 坚果环比改善, 线上海外表现优异

2020H1 公司实现营收 22.94 亿元, 同比+15.46% (Q1: +10.29%; Q2: +21.13%)。

1) 分产品: 瓜子来说, 上半年实现销售 16.86 亿元, 同比增长 23.07%, 主要是疫情下瓜子消费场景增多, 销售占比提高, 其中传统香瓜子增长 19%、原香瓜子增长 30%, 蓝袋瓜子实现含税收入 4.2 亿元, 同比增长 20%; 坚果来说, 上半年坚果类实现销售 3.06 亿元, 同比增长 9.71%, 增速略低主要是疫情影响了部分坚果的消费场景以及馈赠需求, 以及部分地区营销活动无法开展, 这都对销售收入产生一定影响。

2) 分地区: 上半年南方区依旧为公司最大销售市场, 实现销售 9.10 亿元, 同比增长 11.28%, 此外电商、海外销售增速价高, 其中电商销售 2.66 亿元, 同比增长 25.28%, 海外销售 2.01 亿元, 同比增长 52.67%。

### 利润分析: Q2 毛利率下滑, 费用率继续下降

2020H1 公司实现归母净利润 2.95 亿元, 同比增长 33.97% (Q1: +30.78%; Q2: +37.38%)。利润增速远高于收入增速, 主要来自毛利率的提升和费用率的下降, 其中毛利率 32.23% (同比+0.41pct)、期间费用率

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

17.11%（同比-2.24pct），其中销售费用率 11.79%（同比-1.74pct），主要是疫情下公司广告投入较少，广告促销费大幅下降，净利率 12.87%（同比+1.78pct）。单二季度来看，公司毛利率率 32.34%（同比-1.07pct），主要是原香瓜子原料及设备升级导致成本增加，期间费用率 17.47%（同比-2.84pct），净利率 12.75%（同比+1.51pct）。

#### 未来展望：“坚果+”战略发布，新品铺货+产品放量持续

7月25日公司举办新品上市发布会，发布“坚果+”战略，推出益生菌每日坚果、早餐每日坚果燕麦片两款战略新品，同时洽电商换新升级，发布行业首个太空人IP“味来质造”小洽太空人。自15年创始人回归后，公司经过一系列机制改革，公司活力不断被激发，打法日渐国际化、互联网化、快消化。

展望下半年，环比改善预期明显。我们认为下半年每日坚果增速有望大幅提升，主要是：1) 随着疫情恢复，经济步入正轨，消费场景增多；2) 随着新品推出、分众传媒新广告再次投放，产品有望再次激活；3) 线下店中店推进，也有望拉动相应收入增长。同时，随着椒麻等新口味的推出及经济活动步入正轨，瓜子品类有望恢复正常增速。

#### 盈利预测与评级：

七月公司发布“坚果+”战略，推出两款战略新品，下半年有望迎来新品铺货期，随着广告再次投放，坚果产品放量有望持续。我们预计全年公司将有15-20%的销售增长，其中红袋10%+，蓝袋20%-30%，黄袋50%以上增长，同时加强新营销建设，拉动销售收入更好更快增长。由于每日坚果新品增速快于瓜子品类增速，我们预计结构提升将带来毛利率的稳步提升。

我们预测公司2020-2022年的收入增速分别为18%、17%、15%；净利润增速分别为30%、23%、20%；对应的EPS分别为1.55、1.90、2.28元/股。我们按照2021年业绩给40倍PE，目标价76元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；销售环境恶化；食品安全问题等。

■ 主要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4837	5720	6676	7705
增长率 (%)	15%	18%	17%	15%
营业收入(百万元)	604	787	966	1156
增长率 (%)	39%	30%	23%	20%
摊薄每股收益(元)	1.19	1.55	1.90	2.28

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。