

# 洽洽食品 (002557)

公司研究/点评报告

## 净利润超预期，持续看好小黄袋爆发性

—洽洽食品 (002557) 19 年三季度报点评

点评报告/食品饮料

2019 年 10 月 18 日

### 一、事件概述

洽洽食品发布 2019 年三季度报。报告期内，公司实现营业收入 32.19 亿元，同比+10.64%，实现归母净利润 4.00 亿元，同比+32.27%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 双主业齐发力助推收入增长，利润增速超出市场预期

报告期内，公司实现营业收入 32.19 亿元，同比+10.64%，折合 Q3 单季度实现营收 12.32 亿元，同比+19.01%，环比 Q2 提升显著；实现归母净利润 4.00 亿元，同比+32.27%，折合 Q3 单季度实现归母净利润 1.80 亿元，同比+37.79%，增速环比亦取得显著提升。总体来看，公司收入增速基本符合预期，归母净利润显著超预期，主要归功于毛利率提升+财务费用减少+营业外收入增加。分产品看，瓜子+坚果双主业表现亮眼拉升公司业绩，瓜子方面 19Q3 红袋取得高个位数增长，蓝袋增速超过 30%；坚果方面从 19 年 7 月份起在公司从品质、渠道及营销三方面发力加大小黄袋单品推广力度，Q3 小黄袋如期取得亮眼业绩，收入增长 100% 左右。

#### ➤ 坚果业务毛利率提升拉动整体毛利率；三因素交织拉升净利率

**毛利率：**19Q1-3 公司毛利率达到 33.36%，同比显著增长 2.02 个百分点，其中 Q3 单季度毛利率达到 35.84%，同比增长 1.19 个百分点，我们分析认为毛利率的提升主要归功于规模效应+提价+生产设备技改带动下坚果业务毛利率显著提升，我们预计随着生产水平的提高及持续放量后的规模效应，坚果业务毛利率具备进一步提升空间，公司整体毛利率在小黄袋放量带动下将呈现先降后升的变化趋势；**净利率：**19Q1-3 公司净利率达到 12.49%，同比显著提升了 1.92 个百分点，其中 19Q3 公司净利率达到 14.62%，同比提升了 2 个百分点；净利率的提升主要归功于毛利率的提升+财务费用率的减少+营业外收入营收占比的增加，其中 19Q1-3 公司财务费用率为-0.33%，同比-0.41%，主要系本期利息支出减少所致；19Q1-3 公司营业外收入 5099 万元，同比增加 1429 万元，其中 19Q3 达到 2865 万元，同比增长 1710 万元，主要系本期收到政府补助增加所致；**期间费用率：**除了财务费用率，19Q1-3 销售/管理/研发费用率分别同比+0.77%/-0.04%/+0.11%，Q3 单季度销售/管理/研发费用率分别同比+1.01%/+0.01%/+0.07%，其中销售费用率显著增加主因 7 月份开始公司加强小黄袋的推广宣传力度，与华与华合作重塑小黄袋包装突出竞争力，同时与分众传媒合作，在 15 个城市集中进行广告投放。

#### ➤ 品质、渠道、营销三管齐下，看好小黄袋放量带来业绩弹性

**品质方面：**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；**渠道方面：**18 年小黄袋产品在公司现有渠道的覆盖率仅为 30%，随着渠道覆盖率的提升，看好小黄袋产品快速放量；**营销方面：**一方面公司与华与华公司合作，重塑小黄袋产品形象突出卖点：第一，采用醒目的绶带装，体现出我们的核心差异化；第二，原料品种直接放在包装袋上，解决促销活动中和消费者互动中的话题，进一步体现低温烘焙的技术、保鲜的技术、原料的新鲜等差异化；另一方面，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。

推荐

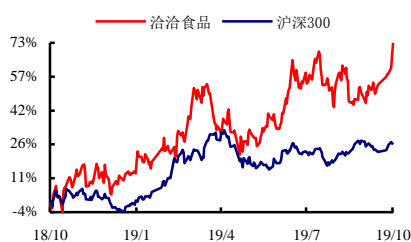
维持评级

当前价格： 28.99 元

交易数据 2019-10-17

近 12 个月最高/最低(元)	28.99/16.21
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)	145
流通市值(亿元)	145

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

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 年中报点评：Q2 收入回暖，看好小黄袋放量带来业绩弹性
- 洽洽食品 (002557) 2019 年一季报点评：营收增长有所放缓，利润仍维持较高增速

### 三、投资建议

由于 Q3 业绩超预期，我们对此前盈利预测进行上调。预计 19-21 年公司营收分别为 47.02/53.60/62.53 亿元，同比增速分别为 12.0%/14.0%/16.7%；归母净利润分别为 5.40/6.28/7.43 亿元，同比增速分别为 24.8%/16.2%/18.3%；EPS 分别为 1.07/1.24/1.47 元，对应 PE 为 27/23/20 倍。19 年可比公司平均预期估值为 33 倍，公司预期估值水平低于可比公司。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行业平均，因此估值具备进一步提升空间。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	4,702	5,360	6,253
增长率 (%)	16.5%	12.0%	14.0%	16.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	433	540	628	743
增长率 (%)	35.6%	24.8%	16.2%	18.3%
每股收益 (元)	0.85	1.07	1.24	1.47
PE (现价)	33.9	27.2	23.4	19.8
PB	4.4	3.8	3.3	2.8

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	4,702	5,360	6,253
营业成本	2,889	3,179	3,598	4,171
营业税金及附加	46	51	59	68
销售费用	570	658	740	857
管理费用	216	230	263	306
研发费用	25	33	38	50
EBIT	451	550	663	801
财务费用	(6)	(17)	(22)	(78)
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	87	87	87	65
营业利润	542	659	778	949
营业外收支	31	49	48	30
利润总额	573	708	826	979
所得税	131	162	189	224
净利润	442	546	637	755
归属于母公司净利润	433	540	628	743
EBITDA	576	662	775	912

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	438	1244	1653
应收账款及票据	180	217	253	284
预付款项	16	56	72	60
存货	1209	1523	1477	1973
其他流动资产	1639	1639	1639	1639
流动资产合计	3425	3913	4680	5656
长期股权投资	157	244	331	396
固定资产	1018	1023	1002	988
无形资产	256	269	265	263
非流动资产合计	1703	1770	1775	1759
资产合计	5128	5683	6455	7414
短期借款	590	590	590	590
应付账款及票据	566	539	619	747
其他流动负债	197	197	197	197
流动负债合计	1720	1729	1864	2068
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	1778	1913	2117
股本	507	507	507	507
少数股东权益	33	39	48	60
股东权益合计	3359	3905	4542	5297
负债和股东权益合计	5128	5683	6455	7414

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.5%	12.0%	14.0%	16.7%
EBIT 增长率	34.4%	22.1%	20.5%	20.7%
净利润增长率	35.6%	24.8%	16.2%	18.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.2%	32.4%	32.9%	33.3%
净利润率	10.3%	11.5%	11.7%	11.9%
总资产收益率 ROA	8.4%	9.5%	9.7%	10.0%
净资产收益率 ROE	13.0%	14.0%	14.0%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.0	2.3	2.5	2.7
速动比率	1.3	1.4	1.7	1.8
现金比率	0.2	0.3	0.7	0.8
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.9	1.1	1.2	1.5
每股净资产	6.6	7.6	8.9	10.3
每股经营现金流	1.5	0.2	1.6	0.8
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	33.9	27.2	23.4	19.8
PB	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	24.8	21.4	17.3	14.2
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	442	546	637	755
折旧和摊销	133	111	112	111
营运资金变动	279	(417)	174	(362)
经营活动现金流	747	113	796	418
资本开支	238	43	(19)	(0)
投资	(145)	0	0	0
投资活动现金流	(292)	(43)	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	61	806	409

## 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。