

方正证券研究所证券研究报告

洽洽食品(002557)

公司研究

食品饮料行业

公司财报点评

2019.10.17/强烈推荐(维持)

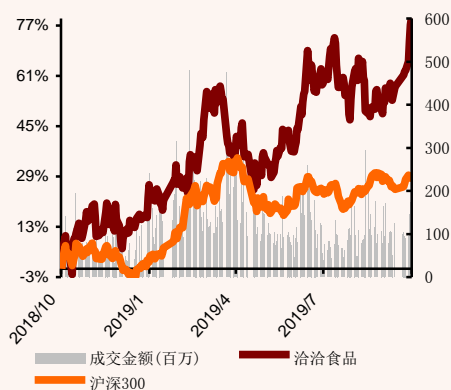
首席分析师：薛玉虎
执业证书编号：S1220514070004
TEL：18516569939
E-mail xueyuhu@foundersc.com
分析师：刘洁铭
执业证书编号：S1220515070003
TEL：02150196151
E-mail liujieming@foundersc.c

联系人：

TEL：

E-mail：

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《坚果业务毛利率改善，下半年旺季是关键时点》2019.08.15
《春节因素致收入增速回落，提价红利继续释放》2019.04.25
《新品快速增长，内部改革初显成效》2019.04.12

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述：

1-9月公司实现营业收入32.19亿元，同比增长10.6%，净利润4亿元，同比增长32.3%；净利润率12.44%，同比上升2.03个百分点。

核心观点：

1、业绩大超预期，每日坚果量利齐升：公司三季度单季实现营业收入12.32亿元，同比增长19%，净利润1.8亿元，同比增长37.8%，收入和利润都较上半年明显继续加速，其中每日坚果作为公司重点打造的新品类表现突出，在产品定位策略全新升级下，三季度实现翻倍增长，全年做到9亿销售目标在望。传统瓜子品类单三季度增速也加速到10%左右，其中绿袋原香瓜子也完成了原料升级，接力红袋增长。此外，高端蓝袋瓜子继续保持30%的高增长。由于今年春节时间较早，公司旺季备货时间预计也将提前，四季度收入增速有望进一步加速，全年有望实现15%的增长目标。

2、规模效应显现毛利率提升，管理费用率下降，销售费用率增长有限：毛利率提升，单三季度毛利率提升1.1个百分点，是利润增长加速的主要原因。随着智能化生产线投产，以及规模效应显现，每日坚果毛利率从上半年的21.26%提升到25%左右，此外增值税率下降，公司对下游渠道强势，也贡献了一部分利润增量。在加大每日坚果营销力度，包括分众广告等投放的背景下，三季度销售费用率上升1.1个百分点，总体可控。此外，三季度管理费用率下降1.04个百分点。由于每日坚果的加速发力，公司预计将加大从集团采购坚果原料，关联交易额度扩容至1.5亿元。

3、现金流在高基数下有所回落，经营效率提升明显：1-9月经营性净现金流下降17.64%，其中三季度下降27.34%，但是4.2亿的经营性净现金流仍然远高于营业利润，下降的主要原因是去年应付账款环比增加1.1亿，而今年基本持平。此外，公司周转率明显加快，三季度存货周转天数下降至103天，营业周期下降至117天，而16年三季度分别为130天和143天。

4、盈利预测与评级：我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.09元、1.31元和1.58元。对应估值为27/22/18，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示：1) 食品安全风险；2) 新产品推广不及预期等风险。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4197.05	4814.01	5491.34	6274.96
(+/-) (%)	16.50	14.70	14.07	14.27
净利润	432.81	552.48	665.71	800.40
(+/-) (%)	35.58	27.65	20.50	20.23
EPS(元)	0.85	1.09	1.31	1.58
P/E	33.96	26.60	22.08	18.36

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3425.29	4082.89	4947.27	5935.40	营业总收入	4197.05	4814.01	5491.34	6274.96
现金	376.22	845.48	1528.47	2271.29	营业成本	2889.16	3253.19	3676.10	4154.00
应收账款	179.73	216.91	245.52	281.28	营业税金及附加	45.95	54.12	61.20	70.13
其它应收款	3.52	10.86	11.38	13.38	营业费用	569.96	630.70	697.13	771.88
预付账款	16.35	51.90	46.03	56.77	管理费用	216.08	258.73	290.99	334.09
存货	1209.14	1317.44	1475.51	1672.30	财务费用	-5.60	0.00	0.00	0.00
其他	1640.35	1640.30	1640.35	1640.37	资产减值损失	7.27	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1702.84	1679.21	1647.14	1622.58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	156.55	227.98	304.66	379.59	投资净收益	87.20	71.42	76.68	74.93
固定资产	1178.42	1086.65	993.17	904.22	营业利润	541.62	693.90	847.55	1024.81
无形资产	266.11	262.82	247.55	237.01	营业外收入	42.22	0.00	0.00	0.00
其他	101.76	101.76	101.76	101.76	营业外支出	11.28	0.00	0.00	0.00
资产总计	5128.13	5762.10	6594.41	7557.98	利润总额	572.57	731.36	882.84	1060.83
流动负债	1719.74	1789.68	1941.15	2086.62	所得税	131.00	167.34	202.00	242.72
短期借款	590.00	590.00	590.00	590.00	净利润	441.57	564.02	680.84	818.10
应付账款	508.91	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	8.76	11.54	15.13	17.70
其他	620.82	1199.68	1351.15	1496.62	归属母公司净利润	432.81	552.48	665.71	800.40
非流动负债	49.17	49.17	49.17	49.17	EBITDA	576.40	728.90	874.95	1050.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.85	1.09	1.31	1.58
其他	49.17	49.17	49.17	49.17					
负债合计	1768.91	1838.86	1990.33	2135.79	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	33.07	44.61	59.74	77.44	成长能力				
股本	507.00	507.00	507.00	507.00	营业收入	0.16	0.15	0.14	0.14
资本公积	1583.76	1583.76	1583.76	1583.76	营业利润	0.48	0.28	0.22	0.21
留存收益	1228.50	1780.98	2446.69	3247.10	归属母公司净利润	0.36	0.28	0.20	0.20
归属母公司股东权益	3326.15	3878.63	4544.35	5344.75	获利能力				
负债和股东权益	5128.13	5762.10	6594.41	7557.98	毛利率	0.31	0.32	0.33	0.34
					净利率	0.10	0.11	0.12	0.13
					ROE	0.13	0.14	0.15	0.15
					ROIC	0.10	0.14	0.18	0.22
					偿债能力				
					资产负债率	0.34	0.32	0.30	0.28
					净负债比率	0.18	0.15	0.13	0.11
					流动比率	1.99	2.28	2.55	2.84
					速动比率	1.29	1.55	1.79	2.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.86	0.88	0.89	0.89
					应收账款周转率	22.72	24.27	23.75	23.82
					应付账款周转率	9.97	18.92	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	0.85	1.09	1.31	1.58
					每股经营现金	1.47	0.88	1.28	1.41
					每股净资产	6.56	7.65	8.96	10.54
					估值比率				
					P/E	33.96	26.60	22.08	18.36
					P/B	4.42	3.79	3.23	2.75
					EV/EBITDA	25.88	-0.34	-1.07	-1.60

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com