

# 业绩增长超预期，结构升级盈利能力提升明显

洽洽食品 (002557)

## 事件

### 公司公布 2019 业绩快报

2019 年公司预计实现营业总收入 48.37 亿元，同比增长 15.25%；营业利润 7.11 亿元，同比增长 31.24%；归属于上市公司股东的净利润 6.02 亿元，同比增长 39.13%；基本每股收益为 1.188 元，同比增长 39.11%。

## 简评

### Q4 收入增速提升，全年保持快速增长

2019 年单 Q4 公司实现营业收入 16.18 亿元，同比增长 25.68%。一方面受到 2020 年春节提前因素影响，旺季同比提前半个月左右，瓜子、礼盒等主要产品表现突出，直接贡献 2019Q4 收入同比增长；另一方面报告期内公司持续进行渠道深耕、加大促销宣传、加强新品产品市场覆盖等动作，稳步提升收入表现。

全年看，实现收入 48.37 亿元，同比增长 15.25%。增速贡献具体从几个方面来看：1) 持续优化产品结构，继续在产品口味、包装等方面进行创新，除红袋保持稳定增长外，预计蓝袋瓜子有望保持 30%以上增长，每日坚果有望达到 8 亿以上规模，均成为报告期内收入主要增长点。2) 凭借多年深耕线下优势，持续加速渠道下沉，同时，积极拓展新零售渠道，如与阿里、京东战略合作等，通过团购、异业合作以及水果店渠道、母婴、蛋糕等新特渠实现公司对新渠道的创新突破。3) 拓展新营销模式，例如与网易云音乐合作互动、各地迷你秀推广活动、开学季校园季活动等，不断聚焦锁定细分群体，实现主要产品精准销售。

### 利润弹性释放超预期

2019 年归属于上市公司股东的净利润 6.02 亿元，同比增长 39.13%，净利润率 12.45%，同比+2.14pct；单 Q4 归属于上市公司股东的净利润 2.02 亿元，同比增长 55.08%，净利润率 12.46%，同比提高 2.36pct。Q4 净利率提升明显，预计受益春节前产品结构升级影响，礼盒等高毛利产品销售占比提升。

全年看，净利率提升预计主要受到报告期内毛利率提升贡献，一方面公司一直在不断优化瓜子产品结构，蓝袋等中高端产品的贡献比重加大，拉高整体毛利率表现；另一方面，随着新品类销量提升，自动化水平提高，规模效应开始显现，坚果等产品单位采购成本降低，生产效率提升，毛利率预计会出现较大幅度提高。

请参阅最后一页的重要声明

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

18310009081

执业证书编号：S1440518100002

发布日期：2020 年 02 月 23 日

当前股价：40.9 元

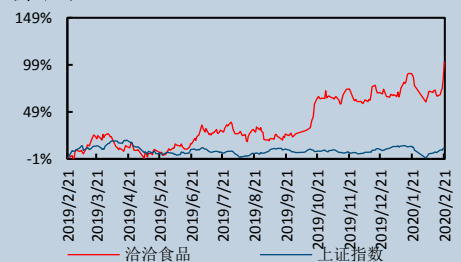
目标价格 6 个月：45 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.26/8.07	16.52/12.11	100.29/90.2
12 月最高/最低价 (元)		40.9/19.71
总股本 (万股)		50,700.0
流通 A 股 (万股)		50,700.0
总市值 (亿元)		207.36
流通市值 (亿元)		207.36
近 3 月日均成交量 (万)		452.98
主要股东		
合肥华泰集团股份有限公司		44.3%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 19.10.18 【中信建投食品加工】洽洽食品 (002557):核心品类持续发力,收入增速开始恢复
- 19.08.16 【中信建投食品加工】洽洽食品 (002557):收入稳步增长,利润弹性释放

### 长期看点明确，稳步实现增长

从公司整体规划来看，未来一段时间红袋瓜子仍然会是公司的基本盘产品，主要增长来自渠道下沉发力带来的增量；蓝袋瓜子作为现有产品的升级，主要为满足部分市场消费升级的需求，短期增长点主要来自一二线市场渠道的深度覆盖，预计目前终端覆盖仅为红袋 50-60%，增量贡献较明确，且易于操作。每日坚果是公司近年来推出的核心新品类，一方面享受行业增长红利，另一方面凭借线下渠道优势，迅速做大，成功打造成为核心产品，未来持续深度覆盖终端门店，增长点较为明确。总体看，通过调整升级产品结构，公司整体盈利能力有望趋于稳定提升态势。

### 盈利预测：

预计 2019-2021 年营业收入 4837.25、5717.87、6541.29 百万元；同比增长 15.25%、18.21%、14.40%。预计 2019-2021 年归属于上市公司股东的净利润 602.15、756.32、900.51 百万元，同比增长 39.13%、25.60%、19.06%，对应 2019-2021 P/E 分别为 34.37、27.45、22.98 X。

### 风险提示：

食品安全风险，疫情持续性蔓延风险，新品拓展不及预期风险等。

### 预测和比率

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	4197.05	4837.25	5717.87	6541.29
营业收入增长率	16.50%	15.25%	18.21%	14.40%
净利润（百万）	432.81	602.15	756.32	900.51
净利润增长率	35.58%	39.13%	25.60%	19.06%
EPS（元）	0.85	1.19	1.49	1.78
P/E	48.12	34.37	27.45	22.98

## 分析师介绍

**安雅泽**：执业证书编号：S1440518060003，食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017年新财富入围团队核心成员，2018年5月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

**纪宗亚**：执业证书编号：S1440518100002，中信建投证券食品饮料行业分析师，南开大学金融硕士，工科复合背景，专注乳品、休闲食品行业研究。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859