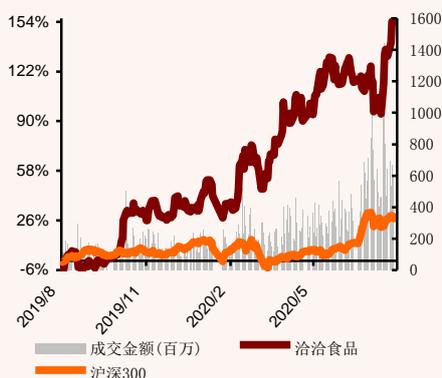


首席分析师: 薛玉虎
执业证书编号: S1220514070004
TEL: 18516569939
E-mail: xueyuhu@foundersec.com
分析师: 刘洁铭
执业证书编号: S1220515070003
TEL: 02150196151
E-mail: liujieming@foundersec.com

联系人: 刘洁铭
TEL: 02150196151
E-mail: liujieming@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《洽洽食品: 坚果业务再添重磅新品, 差异化战略+全产业链布局优势明显》2020. 07. 26
《抓住机遇抢占先机, 收入利润再超预期》2020. 04. 22
《业绩大超预期, 第二增长曲线逐渐确立》2020. 02. 23

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**Q2 瓜子继续高增,
看好下半年坚果新品接续成长**

洽洽食品 (002557)

公司研究

食品饮料行业

公司财报点评

2020. 08. 10/强烈推荐(维持)

事件:公司发布半年报, 营收 22.94 亿元, +15.46%, 归母净利润 2.95 亿元, +33.97%, 扣非后净利润 2.38 亿元+38.00%, EPS 0.58 元。其中 Q2 实现营收 11.48 亿元, 同比增长 21.13%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比增长 37.38%。

核心观点:

1、公司业绩继续超预期, 瓜子主业贡献大:公司连续第四个季度业绩超市场预期, 主要原因: 1) 受益于疫情, 瓜子家庭消费场景增加, 并且加速替代散装瓜子。二季度继续补库存, 增长强劲。公司上半年瓜子类产品共实现营收 16.86 亿元, 同比+23.07%, 其中传统红袋收入同比+19%、绿袋收入同比+30%, 焦糖、山核桃等蓝袋瓜子实现销售额 4.2 亿元, 增长超 20%。2) 坚果业务逐步恢复, 渠道库存回归良性, 上半年共实现营收 3.06 亿元, 同比+9.71%。3) 电商增长亮眼, 上半年收入 2.66 亿元, 同比+25.28%。根据淘数据, 7 月份洽洽电商在行业整体低迷的情况下仍然增长 31.66%。4) 海外业务增长 52.67%。调整海外业务经营模式效果明显, 推出椰香瓜子等适合海外市场口味瓜子收效显著。

2、推广促销费用减少, 净利润率提升明显:公司上半年净利率 12.86%, 同比提升 1.79pct, 其中销售费用率下降 1.7pct。Q2 净利率 12.75%, 同比提升 1.51pct, 销售费用率下降 1.7pct。因此销售费用率下降是净利润率提升的最主要原因。上半年疫情影响下, 部分地区消费促进和营销推广活动难以开展, 一季度线下超市卖场出现断货现象, 促销折扣等费用减少, 上半年广告促销费用下降 18.26%。此外, 上半年坚果业务毛利率改善带动整体毛利率稳中有升, 上半年坚果业务毛利率为 26.92%, 同比上升 5.66pct。

3、每日坚果战略新品推出, 看好下半年坚果业务持续回升:随着疫情逐渐好转, 瓜子业务增速也将逐渐回归常态, 坚果业务下半年将接续成长。由于疫情重创春节期间的礼品消费市场, 上半年小黄袋每日坚果销售额仅 2.7 亿元, 公司全年的坚果业务目标由 13 亿下调到 11-12 亿元左右。随着居民对饮食健康更加关注, 坚果有望实现从营养产品向日常营养必需品发展。公司 7 月推出益生菌每日坚果, 口味较普通每日坚果有明显提升, 市场反馈良好, 有望成为下一个爆款大单品。公司在营销手段上不断创新, 在品牌定位上紧抓“掌握关键保鲜技术”, 近期联合抖音、快手、微博、央视新闻四大平台进行洽洽透明工厂线

上直播,累计观看达 1400 万人次,将洽洽最突出的,有差异化的优点展示给消费者,并且占领消费者心智。

4、盈利预测与评级: 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.50 元、1.76 元和 2.06 元。对应估值为 43/36/31, 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; 3) 疫情影响超预期等风险。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4837.25	5620.89	6514.61	7511.34
(+/-) (%)	15.25	16.20	15.90	15.30
净利润	603.53	762.99	894.32	1041.91
(+/-) (%)	39.44	26.42	17.21	16.50
EPS(元)	1.19	1.50	1.76	2.06
P/E	40.83	42.53	36.28	31.14

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				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3663.56	4248.73	5312.51	6565.31	营业总收入	4837.25	5620.89	6514.61	7511.34
现金	254.32	757.51	1553.74	2520.90	营业成本	3228.47	3663.69	4196.06	4791.49
应收账款	224.56	235.79	271.69	313.87	营业税金及附加	46.21	53.40	61.24	69.86
其它应收款	5.00	7.01	7.52	8.90	营业费用	666.00	711.04	848.38	1003.52
预付账款	47.19	42.61	52.98	58.90	管理费用	248.35	281.04	328.64	377.81
存货	1389.52	1444.35	1658.02	1891.85	财务费用	-15.79	0.00	0.00	0.00
其他	1742.97	1761.47	1768.57	1770.88	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1745.14	1763.60	1782.41	1788.21	公允价值变动收益	4.22	0.00	0.00	0.00
长期投资	156.36	221.21	282.35	344.72	投资净收益	53.69	64.86	61.13	62.38
固定资产	1210.43	1155.32	1107.20	1045.46	营业利润	694.87	976.57	1141.42	1331.06
无形资产	269.48	278.20	283.99	289.15	营业外收入	86.36	0.00	0.00	0.00
其他	108.87	108.87	108.87	108.87	营业外支出	15.26	0.00	0.00	0.00
资产总计	5408.70	6012.34	7094.92	8353.52	利润总额	765.97	976.57	1141.42	1331.06
流动负债	1688.49	1522.73	1706.03	1915.95	所得税	162.50	207.17	242.14	282.37
短期借款	297.65	0.00	0.00	0.00	净利润	603.48	769.40	899.28	1048.68
应付账款	553.55	571.97	663.72	754.61	少数股东损益	-0.05	6.41	4.96	6.77
其他	837.29	950.76	1042.32	1161.33	归属母公司净利润	603.53	762.99	894.32	1041.91
非流动负债	65.22	65.22	65.22	65.22	EBITDA	747.36	1035.05	1212.22	1409.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.19	1.50	1.76	2.06
其他	65.22	65.22	65.22	65.22					
负债合计	1753.71	1587.95	1771.25	1981.17	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.70	7.11	12.07	18.84	成长能力				
股本	507.00	507.00	507.00	507.00	营业收入	0.15	0.16	0.16	0.15
资本公积	1575.61	1575.61	1575.61	1575.61	营业利润	0.28	0.41	0.17	0.17
留存收益	1578.53	2341.51	3235.83	4277.74	归属母公司净利润	0.39	0.26	0.17	0.17
归属母公司股东权益	3654.29	4417.28	5311.60	6353.51	获利能力				
负债和股东权益	5408.70	6012.34	7094.92	8353.52	毛利率	0.33	0.35	0.36	0.36
					净利率	0.12	0.14	0.14	0.14
					ROE	0.17	0.17	0.17	0.16
					ROIC	0.21	0.32	0.37	0.43
					偿债能力				
					资产负债率	0.32	0.26	0.25	0.24
					净负债比率	0.08	0.00	0.00	0.00
					流动比率	2.17	2.79	3.11	3.43
					速动比率	1.35	1.84	2.14	2.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	0.98	0.99	0.97
					应收账款周转率	23.93	24.42	25.67	25.66
					应付账款周转率	9.11	9.99	10.54	10.59
					每股指标(元)				
					每股收益	1.19	1.50	1.76	2.06
					每股经营现金	1.27	1.73	1.75	2.07
					每股净资产	7.21	8.71	10.48	12.53
					估值比率				
					P/E	40.83	42.53	36.28	31.14
					P/B	6.74	7.35	6.11	5.11
					EV/EBITDA	33.03	-0.73	-1.28	-1.79

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