



22 年增长稳健，23 年关注成本改善 ——洽洽食品（002557.SZ）年报及一季报点评

事件

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 68.83 亿元，同比+15.01%；实现归母净利润 9.76 亿元，同比+5.10%。2023Q1 实现营收 13.36 亿元，同比-6.73%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比-14.35%。

点评

瓜子与坚果类增长稳健，电商渠道不断突破。分产品看，2022 年公司葵花子类、坚果类、其它产品类分别实现营收 45.12/16.23/7.05 亿元，分别同比+14.42%/+18.78%/+30.92%，其中瓜子产品通过弱势市场提升、三四线及县乡市场精耕、主题传播、原料升级、工艺改进、提价等实现增长；坚果品类发力渠道下沉及礼盒产品。分地区看，南方区/北方区/东方区/电商/海外分别实现营收 22.09/14.76/19.52/7.24/4.79 亿元，同比+14.19%/+21.62%/+21.07%/+27.14%/-7.56%，其中电商渠道增速较快主要系抖音、盒马等新渠道不断突破，海外市场 2022H2 逐渐恢复增长。分渠道类型看，经销和其他渠道/直营（含电商）渠道分别实现营收 57.93/10.91 亿元，分别同比+14.38%/+18.48%，直营渠道推测主要受益于电商平台放量。

春节动销承压，成本压力需后续观察。成本端，2022 年公司毛利率为 31.96%，同比+0.01pct，2023Q1 毛利率为 28.52%，同比-2.34pct，毛利率下降主因春节提前、12 月感染潮影响生产销售，以及葵花籽原料价格上涨所致。虽然近期主要原辅料价格稍有下降，坚果和其他产品在毛利上对整体毛利有支撑，但成本压力仍需观察。费用端，2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.18%/4.97%/0.78%/-0.17%，分别同比+0.08pct/+0.53pct/+0.02pct/+0.34pct，2023Q1 费用率分别为 10.67%/5.22%/1.41%/-1.63%，分别同比+1.44pct/+0.79pct/+0.93pct/-1.62pct。公司 2022 年净利率为 14.21%，同比-1.32pct，2023Q1 净利率为 13.33%，同比-1.62pct，盈利端短暂承压，主因相关费用投入及人员薪酬增加等因素所致。

渠道拓展有望改善动销，年内业绩或边际改善。2023 年，公司计划持续深耕瓜子与坚果两大品类，不断进行风味化延伸与打造“蔡珍”等高端产品。渠道方面，2023 年初以来扩大与零食专营及量贩渠道合作规模，陆续有新增渠道和产品进场合作，已经与零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等量贩店开展试销，合作 SKU 十多款，涵盖葵花籽、坚果与休闲食品品类，有望为公司带来销量突破；餐饮渠道、茶饮渠道、山姆会员店等其它渠道亦持续拓展，叠加疫后线下客流及消费力恢复，2023 年公司业绩有望边际改善。

投资建议

公司持续发力渠道精耕及品类延伸，成本压力缓解节奏仍需观察，预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 2.20/2.53/2.93 元/股，基于 2023 年 4 月 26 日收盘价，对应 PE 分别为 19.05/16.58/14.30X，维持“推荐”评级。

风险提示

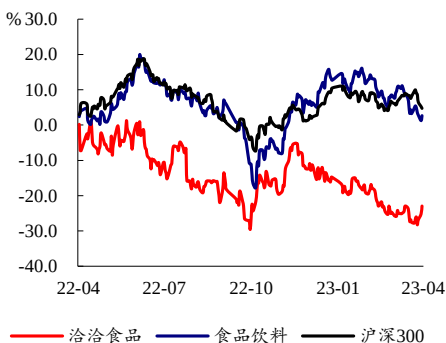
食品安全问题；国内疫情反复；经济出现超预期波动。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
资格证书 S1710521070001
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	507.00
流通 A 股/B 股(百万股)	507.00/0.00
资产负债率(%)	33.36
每股净资产(元)	10.66
市净率(倍)	4.08
净资产收益率(加权)	3.34
12 个月内最高/最低价	58.00/39.70

相关研究

《【食品饮料】洽洽食品（002557.SZ）三季报点评：盈利能力持续修复，员工持股彰显信心_20221027》2022.10.27
《【食品饮料】洽洽食品（002557.SZ）提价公告点评：提价或顺利落地，盈利有望改善_20220824》2022.08.24
《【食品饮料】包装瓜子龙头，提价红利显现_20220628》2022.06.30
《提价红利显现，业绩稳步增长》2022.04.28
《瓜子坚果齐发力，全渠道赋能增长》2021.08.30

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6883.37	7944.65	9055.55	10329.04
增长率 (%)	15.01	15.42	13.98	14.06
归母净利润	976.00	1116.94	1283.14	1487.53
增长率 (%)	5.10	14.44	14.88	15.93
EPS (元/股)	1.93	2.20	2.53	2.93
市盈率 (P/E)	25.88	19.05	16.58	14.30
市净率 (P/B)	4.81	3.52	3.03	2.59

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所 (注: 以上数据基于 2023 年 4 月 26 日收盘价计算)

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6883.37	7944.65	9055.55	10329.04
%同比增速	15.01%	15.42%	13.98%	14.06%
营业成本	4683.24	5351.61	6065.88	6843.31
毛利	2200.13	2593.03	2989.66	3485.73
%营业收入	31.96%	32.64%	33.01%	33.75%
税金及附加	58.50	66.85	73.63	82.38
%营业收入	0.85%	0.84%	0.81%	0.80%
销售费用	700.59	841.59	980.35	1163.53
%营业收入	10.18%	10.59%	10.83%	11.26%
管理费用	341.97	409.88	465.43	528.70
%营业收入	4.97%	5.16%	5.14%	5.12%
研发费用	53.56	54.80	61.91	69.42
%营业收入	0.78%	0.69%	0.68%	0.67%
财务费用	-11.62	-15.19	-19.38	-27.56
%营业收入	-0.17%	-0.19%	-0.21%	-0.27%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-5.98	0.30	0.30	0.30
其他收益	10.98	13.77	17.36	22.07
投资收益	53.89	45.89	43.94	44.54
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	5.16	7.27	8.03	8.90
资产处置收益	0.01	0.26	0.17	0.17
营业利润	1121.19	1302.59	1497.52	1745.24
%营业收入	16.29%	16.40%	16.54%	16.90%
营业外收支	99.44	85.80	89.47	93.41
利润总额	1220.63	1388.39	1586.99	1838.65
%营业收入	17.73%	17.48%	17.53%	17.80%
所得税费用	242.19	270.12	301.78	348.49
净利润	978.44	1118.27	1285.21	1490.16
%营业收入	14.21%	14.08%	14.19%	14.43%
归属于母公司的净利润	976.00	1116.94	1283.14	1487.53
%同比增速	5.10%	14.44%	14.88%	15.93%
少数股东损益	2.44	1.33	2.07	2.63
EPS (元/股)	1.93	2.20	2.53	2.93

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.93	2.20	2.53	2.93
BVPS	10.39	11.91	13.84	16.18
PE	25.88	19.05	16.58	14.30
PEG	5.08	1.32	1.11	0.90
PB	4.81	3.52	3.03	2.59
EV/EBITDA	19.51	13.51	11.18	9.09
ROE	19%	18%	18%	18%
ROIC	12%	13%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3075	4254	5498	6778
交易性金融资产	1588	1795	2003	2212
应收账款及应收票据	456	426	398	565
存货	985	1129	1280	1442
预付账款	42	56	67	70
其他流动资产	124	125	127	128
流动资产合计	6269	7785	9373	11194
长期股权投资	163	208	269	312
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1359	1389	1437	1443
无形资产	268	270	269	267
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	80	80	80	80
其他非流动资产	409	413	418	418
资产总计	8547	10147	11846	13712
短期借款	230	500	800	1000
应付票据及应付账款	630	1122	1430	1798
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	89	99	106	125
应交税费	178	189	229	258
其他流动负债	734	779	842	904
流动负债合计	1861	2689	3408	4086
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1301	1301	1301	1301
递延所得税负债	28	28	28	28
其他非流动负债	86	86	86	86
负债合计	3276	4104	4823	5501
归属于母公司的所有者权益	5269	6039	7017	8203
少数股东权益	3	4	6	9
股东权益	5271	6043	7024	8211
	8547	10147	11846	13712

负债及股东权益

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1532	1596	1645	1732
投资	412	-253	-269	-251
资本性支出	-211	-125	-154	-116
其他	112	53	52	53
投资活动现金流净额	313	-325	-371	-314
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	580	270	300	200
筹资成本	-450	-362	-330	-338
其他	-663	0	0	0
筹资活动现金流净额	-533	-92	-30	-138
现金净流量	1307	1179	1244	1280

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>