洽洽食品（002557）

公司研究/点评报告

Q3 业绩保持高增长，产品+渠道双重优势明确

——洽洽食品（002557）2020 年三季报点评

点评报告/食品饮料　　2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 29 日公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收 36.51 亿元，同比+13.41%；实现归母净利润 5.3 亿元，同比+32.30%，基本 EPS 为 1.05 元。折合 Q3 单季度公司实现营收/归母净利润 13.56/2.35 亿元，同比分别+10.11%/+30.26%。

二、分析与判断

➢ 瓜子+坚果协同发展，助推收入持续增长

公司前三季度实现营业收入 36.51 亿元，同比+13.41%，其中 20Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 11.47/11.48/13.56 亿元，分别同比+10.29%/+21.13%/+10.11%。疫情未全面散退的大背景下，刚性消费属性推动瓜子业务实现稳健增长。焦糖、蜂蜜、山核桃等蓝袋瓜子以创新口味切入市场相对空白领域，市场认可度逐步提升，为瓜子品类发展注入新动力。公司第二增长曲线坚果品类，以消费者营养健康需求为出发点，以品质保鲜为战略支点，结合瓜子品类协同效益，销量持续增长。瓜子+坚果，两条产品曲线协同发展，推动公司业绩持续向好。

➢ 控费能力显著增强，带来 Q3 净利率显著上行

毛利率：公司前三季度毛利率 33.55%，同比+0.19ppt，单 Q3 毛利率 35.78%，同比-0.06ppt，毛利水平基本稳定。**期间费用率：**公司前三季度期间费用率为 16.04%，同比-3.79ppt，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.08%/5.02%/0.63%/-0.68%，分别-3.37ppt/-0.12ppt/+0.05ppt/-0.35ppt；单 Q3 期间费用率为 14.25%，同比-6.36ppt，其中销售费用率为 9.88%，同比-6.06ppt。公司控费能力明显增强，Q3 费用优化进一步凸显成效。年初至今，公司持续缩减销售费用投放，在需求相对高位背景下，公司三季度精简营销活动投放，叠加去年同期销售费用高基数，Q3 销售费用率大幅降低。**净利率：**公司前三季度实现归母净利润 5.30 亿元，同比+32.30%，单 Q3 实现归母净利润 2.35 亿元，同比+30.26%。前三季度净利率 14.51%，同比+2.02ppt，单 Q3 净利率 17.29%，同比+2.67ppt。得益于平稳的毛利率以及卓越的控费能力，公司净利率显著上行。

➢ 产品+渠道，双重优势巩固

1.多条产品曲线协同发展：第一增长曲线瓜子品类，经典红袋瓜子经过多年培育，优势稳固，蓝袋瓜子以丰富口味实现差异化竞争。第二增长曲线坚果品类，在小黄袋每日坚果优势基础上，持续推新，以多口味多品种丰富产品矩阵。同时公司推出糕点果干等多款零食，布局坚果以外休闲食品，实现多元化产品布局。**2.渠道扩展：**线下经过多年经销、KA 渠道深耕以及县乡突破，公司不断扩大线下市场渗透率。线上依托官方旗舰店和直播带货新模式，快速推广跨界打造的数码宝贝、国潮等 IP 零食，契合年轻化潮流化需求特征。

三、投资建议

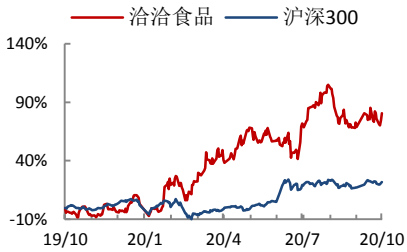
根据前三季度经营情况，我们调整盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 53.82/61.05/68.75 亿元，同比+11.3%/+13.4%/+12.6%；实现归属上市公司净利润 7.63/9.04/10.37 亿元，同比+26.4%/+18.5%/+14.7%，对应 EPS 为 1.50/1.78/2.05 元，目前股价对应 PE 为 41/35/30 倍。公司估值低于休闲食品板块对应 2020 年约 50 倍 PE 的平均水平，维持“推荐”评级。

推荐　维持评级

当前价格：　61.99 元

交易数据	2020-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	67.61/32.22
总股本（百万股）	507.00
流通股本（百万股）	507.00
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	314.29
流通市值（亿元）	314.29

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

分析师：熊航

执业证号：　S0100520080003

电话：　0755-22662056

邮箱：　xionghang@mszq.com

相关研究

1. 洽洽食品（002557）2020 年半年报点评：Q2 业绩加速释放，全年高增可期
2. 洽洽食品（002507）20 年一季报点评：业绩强劲增长，预收款、回款数据亮眼

四、风险提示

上游成本大幅波动、小黄袋推广不及预期、食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,837	5,382	6,105	6,875
增长率（%）	15.3%	11.3%	13.4%	12.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	604	763	904	1,037
增长率（%）	39.4%	26.4%	18.5%	14.7%
每股收益（元）	1.19	1.50	1.78	2.05
PE（现价）	52.0	41.2	34.8	30.3
PB	8.6	7.8	6.9	6.1

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）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,837	5,382	6,105	6,875
营业成本	3,228	3,547	3,987	4,468
营业税金及附加	46	51	58	66
销售费用	666	604	685	738
管理费用	248	277	314	353
研发费用	31	33	38	43
EBIT	618	870	1,023	1,207
财务费用	(16)	(13)	(19)	(19)
资产减值损失	0	2	2	2
投资收益	54	54	54	54
营业利润	695	940	1,100	1,283
营业外收支	71	0	0	0
利润总额	766	991	1,161	1,339
所得税	162	219	251	293
净利润	603	773	910	1,047
归属于母公司净利润	604	763	904	1,037
EBITDA	747	1,001	1,161	1,352

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	744	1121	1883
应收账款及票据	225	240	278	310
预付款项	47	36	49	50
存货	1390	1436	1756	1813
其他流动资产	573	573	573	573
流动资产合计	3664	4211	4951	5814
长期股权投资	156	210	264	317
固定资产	1133	1178	1258	1320
无形资产	262	254	249	242
非流动资产合计	1745	1683	1624	1552
资产合计	5409	5894	6575	7366
短期借款	298	298	298	298
应付账款及票据	611	683	762	857
其他流动负债	303	303	303	303
流动负债合计	1688	1774	1936	2091
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	65	65	65	65
非流动负债合计	65	65	65	65
负债合计	1754	1839	2001	2157
股本	507	507	507	507
少数股东权益	1	10	16	26
股东权益合计	3655	4055	4573	5209
负债和股东权益合计	5409	5894	6575	7366

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	11.3%	13.4%	12.6%
EBIT 增长率	37.0%	40.9%	17.6%	17.9%
净利润增长率	39.4%	26.4%	18.5%	14.7%
盈利能力				
毛利率	33.3%	34.1%	34.7%	35.0%
净利润率	12.5%	14.2%	14.8%	15.1%
总资产收益率 ROA	11.2%	12.9%	13.7%	14.1%
净资产收益率 ROE	16.5%	18.9%	19.8%	20.0%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.4	2.6	2.8
速动比率	1.3	1.6	1.7	1.9
现金比率	0.8	1.1	1.2	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	15.0	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	144.9	143.4	144.1	143.8
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.5	1.8	2.0
每股净资产	7.2	8.0	9.0	10.2
每股经营现金流	1.3	1.6	1.4	2.2
每股股利	0.7	0.7	0.8	0.8
估值分析				
PE	52.0	41.2	34.8	30.3
PB	8.6	7.8	6.9	6.1
EV/EBITDA	40.5	29.9	25.5	21.4
股息收益率	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	603	773	910	1,047
折旧和摊销	130	133	140	147
营运资金变动	1	28	(202)	55
经营活动现金流	644	830	733	1,140
资本开支	168	(33)	(34)	(34)
投资	(75)	0	0	0
投资活动现金流	(153)	33	34	34
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(295)	0	0	0
筹资活动现金流	(635)	(373)	(391)	(411)
现金净流量	(144)	490	376	763

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

熊航，江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。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。