洽洽食品（002557）

公司研究/点评报告

Q2 业绩加速释放，全年高增可期

——洽洽食品（002557）2020 年半年报点评

点评报告/食品饮料行业　　2020 年 8 月 11 日

一、事件概述

8 月 10 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 22.94 亿元，同比+15.46%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比+33.97%；基本 EPS 为 0.58 元。

二、分析与判断

➢ 毛利率平稳、费用率下行助力 20Q2 业绩加速释放

2020H1 公司实现营收/归母净利润 22.94/2.95 亿元，同比分别+15.46%/+33.97%。合 2020Q2 实现营收/归母净利润 11.48/1.46 亿元，同比分别+21.13%/+37.38%。总体看，20Q1 受疫情影响，瓜子产品消费场景进一步强化，包装瓜子对非包装瓜子的替代加强，主业保持双位数高增长；20Q2 公司业绩延续 Q1 高增长态势并加速释放，Q2 单季度净利润同比增速为过去 5 年同期最高增速。

2020H1，公司毛利率 32.23%，同比+0.41 个百分点，坚果类产品毛利率上行是带动公司整体毛利率稳中有升的主要原因。期间费用率 17.11%，同比-2.24 个百分点，其中销售费用率 11.79%，同比-1.74 个百分点；管理费用率 5.53%，同比+0.09 个百分点；研发费用率 0.46%，同比-0.19 个百分点；财务费用率-0.67%，同比-0.40 个百分点。销售费用率下行的主要原因是销售收入高增长有效摊薄费用投入；财务费用率下行的主要原因是利息支出减少。

2020Q2 单季度毛利率为 32.34%，同比-1.07 个百分点；期间费用率 17.47%，同比-2.84 个百分点，其中销售费用率 11.51%，同比-1.69 个百分点；管理费用率 6.35%，同比 0.29 个百分点；研发费用率 0.28%，同比-0.69 个百分点；财务费用率-0.66%，同比-0.76 个百分点。

➢ 20H1 瓜子业务保持高增长，坚果类新品导入持续推进

2020H1，公司瓜子业务实现营收 16.86 亿元，同比+23.07%；坚果类产品实现营收 3.06 亿元，同比+9.71%。其中传统香瓜子收入同比+19%、原香瓜子收入同比+30%左右；焦糖、山核桃等蓝袋瓜子实现营收 4.2 亿元，同比+20%以上；小黄袋每日坚果产品实现营收 2.7 亿元，同比保持正增长。总体看，公司瓜子业务收入增速较快，是保持整体收入双位数增长的主要原因。毛利率方面，20H1 瓜子业务毛利率水平 33.09%，同比-2.19 个百分点；坚果类产品毛利率 26.92%，同比+5.66 个百分点。

新品开发方面，公司坚持“坚果+”战略丰富每日坚果的消费场景和受众群体，并加强风味化和跨界搭配类新品的市场导入。近期公司推出益生菌每日坚果、芝士味每日坚果以及每日坚果燕麦片等产品，下半年该系列产品将与小黄袋每日坚果一起开拓市场。在新品导入的带动下，全年业绩高增长可期。

➢ 线下各地区收入增速平稳，线上渠道加速渗透

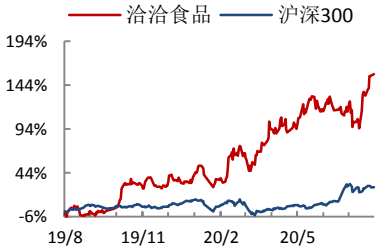
2020H1 公司线下渠道实现收入 18.06 亿元，同比+11.02%，收入占比高达 87.16%，为主要收入来源。线下渠道中，南方区/北方区/东方区收入分别为 9.10/4.03/4.93 亿元，同比分别+11.28%/+11.61%/+10.07%，各地区收入增速较为均衡，线下渠道布局较为稳定。线上渠道实现营收 2.66 亿元，同比+25.28%，增速明显高于整体收入增速。未来预计公司将依托旗舰店、网上超市、微商城的建设，加强线上线下一体布局。此外，公司通过推出电商 IP“小洽”加强与年轻客户群体的互动沟通，紧跟消费潮流，加强新风味、新产品的研发。

推荐　维持评级

当前价格：　64.00

交易数据	2020-8-10
近 12 个月最高/最低	63.7/23.76
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）	324.48
流通市值（亿元）	324.48

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

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662016

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 洽洽食品（002557）20 年一季报点评：业绩强劲增长，预收款、回款数据亮眼
2. 洽洽食品（002557）19 年年报点评：业绩超预期，小黄袋持续放量可期

三、盈利预测与投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入 56.36/65.62/76.51 亿元，同比+16.5%/+16.4%/+16.6%；实现归属上市公司净利润 7.21/8.82/10.72 亿元，同比+19.5%/+22.3%/+21.5%，对应 EPS 为 1.42/1.74/2.11 元，目前股价对应 PE 为 45/37/30 倍。公司估值低于休闲食品板块对应 2020 年约 52XPE 的平均水平，维持“推荐”评级。

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	5,636	6,562	7,651
增长率（%）	15.3%	16.5%	16.4%	16.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	604	721	882	1,072
增长率（%）	39.4%	19.5%	22.3%	21.5%
每股收益（元）	1.19	1.42	1.74	2.11
PE（现价）	53.7	45.0	36.8	30.3
PB	8.9	8.1	7.2	6.3

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	5,636	6,562	7,651
营业成本	3,228	3,714	4,285	4,973
营业税金及附加	46	54	63	73
销售费用	666	728	838	911
管理费用	248	290	337	393
研发费用	31	35	41	48
EBIT	618	816	998	1,253
财务费用	(16)	(13)	(15)	(17)
资产减值损失	0	2	2	2
投资收益	54	54	54	54
营业利润	695	886	1,071	1,328
营业外收支	71	0	0	0
利润总额	766	937	1,132	1,384
所得税	162	207	245	302
净利润	603	730	887	1,082
归属于母公司净利润	604	721	882	1,072
EBITDA	747	947	1,136	1,398

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	613	1027	1684
应收账款及票据	225	252	299	345
预付款项	47	38	53	56
存货	1390	1569	1862	2110
其他流动资产	573	573	573	573
流动资产合计	3664	4226	4989	5954
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	5909	6612	7507
短期借款	298	298	298	298
应付账款及票据	611	716	819	954
其他流动负债	303	303	303	303
流动负债合计	1688	1831	2038	2262
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	1896	2103	2327
股本	507	507	507	507
少数股东权益	1	10	16	26
股东权益合计	3655	4013	4509	5180
负债和股东权益合计	5409	5909	6612	7507

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	16.5%	16.4%	16.6%
EBIT 增长率	37.0%	32.1%	22.3%	25.5%
净利润增长率	39.4%	19.5%	22.3%	21.5%
盈利能力				
毛利率	33.3%	34.1%	34.7%	35.0%
净利润率	12.5%	12.8%	13.4%	14.0%
总资产收益率 ROA	11.2%	12.2%	13.3%	14.3%
净资产收益率 ROE	16.5%	18.0%	19.6%	20.8%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.7
现金比率	0.8	1.0	1.1	1.3
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	1.1
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.4	1.7	2.1
每股净资产	7.2	7.9	8.9	10.2
每股经营现金流	1.3	1.4	1.5	2.0
每股股利	0.7	0.7	0.8	0.8
估值分析				
PE	53.7	45.0	36.8	30.3
PB	8.9	8.1	7.2	6.3
EV/EBITDA	41.8	32.7	26.9	21.5
股息收益率	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	603	730	887	1,082
折旧和摊销	130	133	140	147
营运资金变动	1	(61)	(141)	(86)
经营活动现金流	644	698	772	1,033
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)	358	415	656

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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，食品饮料行业研究助理。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。