

# 洽洽食品 (002557.SZ)

## 春节错位收入后移，看好公司长期发展

**事项：公司发布 2020 年业绩快报。**2020 年实现营业收入 52.89 亿元，同比增长 9.35%；归母净利润为 7.90 亿元，同比增长 30.9%；其中 Q4 营收 16.38 亿元，同比增长 1.25%；Q4 归母净利润为 2.60 亿元，同比增长 28.11%。

**春节备货节点后移致 Q4 营收增速放缓。**2020Q4 公司整体营收约为 16.38 亿元，同比增速放缓至 1%的水平，我们认为主要系春节时点后移所致：2019Q4 公司实现营收 16.18 亿元（同比高增 25.7%），在如此高基数背景下想要实现高增长实属不易，同时因为春节挪至 2 月，2020Q4 春节备货期同比缩减近 20 天，收入后移致增速明显放缓。与此同时，公司 2020 年底对渠道控货以保证渠道库存良性，出厂端增速略有放缓。

**多因素共振带动利润增厚。**在低收入增速的背景下，公司利润端延续 2020 年前三季度高增态势，我们认为主要原因系：**1）原材料采购价格同比下滑。**我们预计 2020Q4 公司所采购的葵花籽价格同比下滑，此为利润增长的主要贡献因素，同时坚果的采购价格稳中略降，为毛利率的提升打开空间；**2）Q4 促销费用投放同比收窄。**春节采购期间公司通常会加大产品促销力度，而 2020 年春节时点后移同样带动了促销政策投放后移；**3）生产自动化率仍有所提升。**近年来公司的自动化率水平提升是坚果毛利率上行的主要驱动力，尽管目前坚果生产的自动化率提升速度略有放缓，但仍稳步上行，带动利润增厚。

**新年迎来开门红，看好公司长期发展。**春节备货叠加团购发力、坚果礼盒热销等因素，公司新年销售迎来开门红，1 月业绩创历史新高，坚果品类市场接受度以及成熟度日渐提升，我们预计公司 2021Q1 将会实现高增。从长期来看，我们认为精简的组织架构、充分的内部激励，叠加合理的宣传费用投放，有望助力公司瓜子坚果双主业良性发展。

**盈利预测：**我们预计 20/21/22 年营收分别为 52.9/61.1/70.2 亿元，同比 +9.3%/15.4%/14.9%；归母净利润 7.9/9.7/11.7 亿元，同比 +30.9%/23.0%/20.6%；对应 PE 分别为 35/28/24 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下行风险；原材料价格波动风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,197	4,837	5,289	6,106	7,015
增长率 yoy (%)	16.5	15.3	9.3	15.4	14.9
归母净利润 (百万元)	433	604	790	972	1,172
增长率 yoy (%)	35.6	39.4	30.9	23.0	20.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.85	1.19	1.56	1.92	2.31
净资产收益率 (%)	13.1	16.5	19.3	20.8	21.9
P/E (倍)	63.7	45.7	34.9	28.4	23.5
P/B (倍)	8.3	7.5	6.7	5.9	5.2

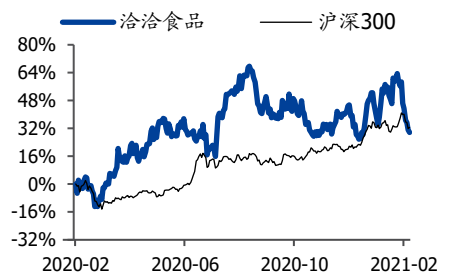
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
最新收盘价	54.40
总市值(百万元)	27,580.80
总股本(百万股)	507.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	4.68

### 股价走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 方一苇

邮箱：fangyiwei@gszq.com

### 相关研究

- 《洽洽食品 (002557.SZ)：坚果增长提速，业绩表现亮眼》2020-10-29
- 《洽洽食品 (002557.SZ)：瓜子高增，坚果加速，业绩表现超预期》2020-08-11
- 《洽洽食品 (002557.SZ)：业绩超预期，再交亮眼答卷》2020-04-22



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3425	3664	4203	4654	5298	<b>营业收入</b>	4197	4837	5289	6106	7015
现金	376	254	789	699	1113	营业成本	2889	3228	3476	3951	4489
应收票据及应收账款	180	225	235	375	560	营业税金及附加	46	46	48	55	63
其他应收款	5	5	5	7	7	营业费用	570	666	635	733	842
预付账款	16	47	22	58	34	管理费用	216	248	263	275	281
存货	1209	1390	1408	1772	1841	研发费用	25	31	34	40	46
其他流动资产	1639	1743	1743	1743	1743	财务费用	-6	-16	-21	-32	-46
<b>非流动资产</b>	1703	1745	1731	1795	1863	资产减值损失	7	0	0	0	0
长期投资	157	156	156	156	156	其他收益	4	5	4	4	4
固定资产	1018	1133	1139	1214	1290	公允价值变动收益	0	4	0	0	0
无形资产	256	262	252	242	233	投资净收益	87	54	50	50	50
其他非流动资产	273	194	184	183	185	资产处置收益	1	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	5128	5409	5934	6449	7162	<b>营业利润</b>	542	695	908	1138	1395
<b>流动负债</b>	1720	1688	1779	1717	1744	营业外收入	42	86	94	90	90
短期借款	590	298	400	300	250	营业外支出	11	15	20	20	20
应付票据及应付账款	566	611	652	563	684	<b>利润总额</b>	573	766	982	1208	1465
其他流动负债	564	779	726	854	810	所得税	131	162	193	237	293
<b>非流动负债</b>	49	65	65	65	65	<b>净利润</b>	442	603	790	972	1172
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	9	0	0	0	0
其他非流动负债	49	65	65	65	65	<b>归属母公司净利润</b>	433	604	790	972	1172
<b>负债合计</b>	1769	1754	1844	1782	1809	EBITDA	723	906	1119	1351	1620
少数股东权益	33	1	1	1	1	EPS (元)	0.85	1.19	1.56	1.92	2.31
股本	507	507	507	507	507						
资本公积	1584	1576	1576	1576	1576						
留存收益	1228	1579	1973	2459	3045						
归属母公司股东权益	3326	3654	4089	4666	5352						
<b>负债和股东权益</b>	5128	5409	5934	6449	7162						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	747	646	833	531	1088
净利润	442	603	790	972	1172
折旧摊销	126	130	132	144	165
财务费用	-6	-16	-21	-32	-46
投资损失	-87	-54	-50	-50	-50
营运资金变动	0	1076	-17	-503	-153
其他经营现金流	272	-1094	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-292	-153	-67	-158	-183
资本支出	241	174	-14	65	69
长期投资	-260	-75	0	0	0
其他投资现金流	-311	-54	-81	-93	-115
<b>筹资活动现金流</b>	-324	-635	-232	-463	-490
短期借款	-114	-292	102	-100	-50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-212	-334	-334	-363	-440
<b>现金净增加额</b>	139	-123	535	-90	414

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.5	15.3	9.3	15.4	14.9
营业利润(%)	47.7	28.3	30.7	25.3	22.5
归属于母公司净利润(%)	35.6	39.4	30.9	23.0	20.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.2	33.3	34.3	35.3	36.0
净利率(%)	10.3	12.5	14.9	15.9	16.7
ROE(%)	13.1	16.5	19.3	20.8	21.9
ROIC(%)	11.6	15.2	17.4	19.3	20.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.5	32.4	31.1	27.6	25.3
净负债比率(%)	8.0	3.0	-7.9	-7.1	-14.9
流动比率	2.0	2.2	2.4	2.7	3.0
速动比率	0.3	1.0	1.2	1.3	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	22.7	23.9	23.0	20.0	15.0
应付账款周转率	6.1	5.5	5.5	6.5	7.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.19	1.56	1.92	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.27	1.64	1.05	2.15
每股净资产(最新摊薄)	6.56	7.21	8.07	9.20	10.56
<b>估值比率</b>					
P/E	63.7	45.7	34.9	28.4	23.5
P/B	8.3	7.5	6.7	5.9	5.2
EV/EBITDA	38.6	29.3	23.3	19.3	15.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com