

洽洽食品 (002557)

公司研究/点评报告

收入增速平稳，毛利率改善+控费得力助推利润高增

——洽洽食品 (002557) 2020 年业绩快报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 2 月 26 日

一、事件概述

2 月 25 日，公司发布 2020 年业绩快报，报告期内预计实现营收 52.89 亿元，同比+9.35%；实现归母净利润 7.90 亿元，同比+30.89%，基本 EPS 为 1.56 元。

二、分析与判断

➤ 收入端保持平稳增长，瓜子、坚果业务增长平衡

2020 年公司实现营收 52.89 亿元，同比+9.35%；合 Q4 单季度实现营收 16.38 亿元，同比+1.25%。总体看，公司全年主业实现平稳增长，预计瓜子与坚果业务收入的同比增速大体相当，双品类实现协同发展。受益于疫情期间居家消费需求的提升，公司收入增速呈现出前高后低的走势，Q2 收入增速达到+21.22%的高位；下半年随着疫情缓解，消费需求回落至往年正常水平，收入增速环比略有下滑。2020Q4 受春节备货略有推迟等因素影响，营收规模较 2019 年同期仅小幅增长。

➤ 利润端增速较高，坚果类毛利率水平提高及控费能力强化是主因

2020 年公司实现归母净利润 7.90 亿元，同比+30.89%；合 Q4 单季度实现归母净利润 2.60 亿元，同比+28.06%。总体看，公司利润端继续保持高速增长，增速大幅高于收入端，主要原因包括：(1) 公司疫情期间积极紧跟消费升级趋势和政策导向，激发组织活力，加强品牌建设；(2) 积极谋划新市场和新业务的布局，优化销售结构；(3) 提高生产自动化水平，持续推动产品结构持续优化升级。

具体看，2020 年公司坚持瓜子产品创新及“坚果+”战略，通过推出益生菌每日坚果、每日坚果燕麦片等新品有效提高坚果类产品毛利率。同时，公司持续缩减销售费用投放，在需求相对高位背景下，公司精简营销活动投放；公司在 Q4 “双十一”等活动期间预计仍对费用投放精准度有较高要求，全年销售费用率有望处于低位。

➤ 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 2020 年业绩快报，我们小幅调整盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 52.89/61.05/68.75 亿元，同比+9.4%/+15.4%/+12.6%；实现归属上市公司净利润 7.90/9.04/10.38 亿元，同比+30.9%/+14.4%/+14.8%，对应 EPS 为 1.56/1.78/2.05 元，目前股价对应 PE 为 35/31/27 倍。公司估值低于休闲食品板块对应 2021 年约 37 倍 PE 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。

推荐

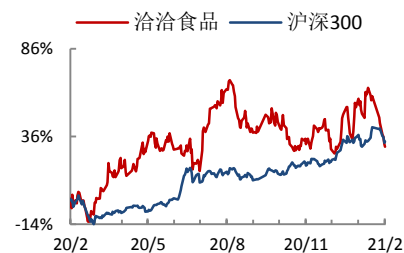
维持评级

当前价格： 54.40 元

交易数据 2021-2-25

近 12 个月最高/最低(元)	67.61/37.87
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)	275.81
流通市值(亿元)	275.81

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 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

- 洽洽食品(002557.SZ) 三季报点评：Q3 业绩保持高增长，产品+渠道双重优势明确
- 洽洽食品(002557) 2020 年半年报点评：Q2 业绩加速释放，全年高增可期

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	5,289	6,105	6,875
增长率 (%)	15.3%	9.4%	15.4%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	604	790	904	1,038
增长率 (%)	39.4%	30.9%	14.4%	14.8%
每股收益 (元)	1.19	1.56	1.78	2.05
PE (现价)	45.6	34.9	30.5	26.6
PB	7.5	6.8	6.0	5.3

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	5,289	6,105	6,875
营业成本	3,228	3,486	3,987	4,468
营业税金及附加	46	51	58	66
销售费用	666	561	689	742
管理费用	248	254	311	347
研发费用	31	33	38	43
EBIT	618	905	1,022	1,208
财务费用	(16)	(13)	(20)	(19)
资产减值损失	0	2	2	2
投资收益	54	54	54	54
营业利润	695	975	1,100	1,284
营业外收支	71	0	0	0
利润总额	766	1,026	1,161	1,340
所得税	162	226	251	293
净利润	603	800	910	1,048
归属于母公司净利润	604	790	904	1,038
EBITDA	747	1,036	1,160	1,353
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	804	1,099	1,960
应收账款及票据	225	236	278	310
预付款项	47	35	49	50
存货	1,390	1,387	1,805	1,764
其他流动资产	573	573	573	573
流动资产合计	3,664	4,217	4,979	5,842
长期股权投资	156	210	264	317
固定资产	1,133	1,178	1,258	1,320
无形资产	262	254	249	242
非流动资产合计	1,745	1,683	1,624	1,552
资产合计	5,409	5,900	6,602	7,394
短期借款	298	298	298	298
应付账款及票据	611	672	762	857
其他流动负债	303	303	303	303
流动负债合计	1,688	1,753	1,936	2,091
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	1,754	1,818	2,001	2,157
股本	507	507	507	507
少数股东权益	1	11	17	26
股东权益合计	3,655	4,082	4,601	5,238
负债和股东权益合计	5,409	5,900	6,602	7,394

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	9.3%	15.4%	12.6%
EBIT 增长率	37.0%	46.6%	12.9%	18.2%
净利润增长率	39.4%	30.9%	14.4%	14.8%
盈利能力				
毛利率	33.3%	34.1%	34.7%	35.0%
净利率	12.5%	14.9%	14.8%	15.1%
总资产收益率 ROA	11.2%	13.4%	13.7%	14.0%
净资产收益率 ROE	16.5%	19.4%	19.7%	19.9%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.4	2.6	2.8
速动比率	1.3	1.6	1.6	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	0.9	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.6	1.8	2.0
每股净资产	7.2	8.0	9.0	10.3
每股经营现金流	1.3	1.8	1.3	2.4
每股股利	0.7	0.7	0.8	0.8
估值分析				
PE	45.6	34.9	30.5	26.6
PB	7.5	6.8	6.0	5.3
EV/EBITDA	35.5	25.3	22.4	18.6
股息收益率	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	603	800	910	1,048
折旧和摊销	130	133	140	147
营运资金变动	1	61	(284)	154
经营活动现金流	644	889	651	1,239
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)	550	294	862

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。