

日期: 2021年03月02日

行业: 食品饮料



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

## 基本数据 (2021.2.25)

报告日股价 (元)	54.40
12mth A 股价格区间 (元)	36.53-71.17
总股本 (百万股)	507.00
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	275.81
每股净资产 (元)	7.56
PBR (X)	7.19

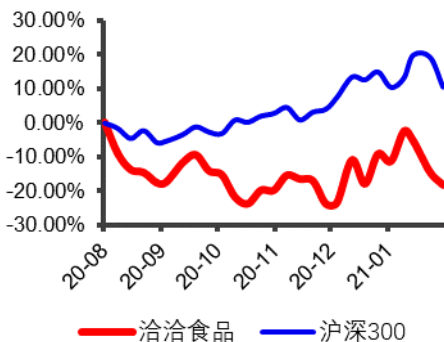
## 主要股东 (2020Q3)

华泰集团	41.64%
香港中央结算有限公司	10.89%
万和投资	4.39%
澳门金融管理局	0.93%
安本标准投资公司	0.85%

## 收入结构 (2020H1)

瓜子	73.47%
坚果	13.35%
其他	13.17%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《洽洽食品 (002557) 2020Q1 季报点评: 疫情下宅经济受益, 淡季不淡, 增长亮眼》

《洽洽食品 (002557) 中报点评: 业绩增长略超预期, 坚果品类扩充》

《洽洽食品 (002557) 2020 年三季报点评: 坚果恢复态势向好, 费用率下降释放盈利弹性》

## 春节错峰致 Q4 营收增速放缓, 全年盈利超预期

## ■ 公司动态事项

公司发布2020年业绩快报, 全年实现营收52.89亿元, 同比增长9.4%, 归属净利润为7.9亿元, 同比增长30.9%, 加权平均ROE为18.94%。

## ■ 事项点评

## Q4 春节错峰致营收增速放缓, 21Q1 料增速提升

公司全年营收增长低于预期, 其中20Q4营收为16.38亿元, 同比增长1.2%, 主要系21年春节靠后导致出货量集中在21年1月, 使得20Q4营收增速降低。预计20年全年红袋实现高个位数增长, 蓝袋增长10%以上; 小黄袋去年上半年受疫情影响终端动销几乎停滞, 下半年销售转好, 预计恢复至两位数增长, 综合全年实现高个位数增长。公司去年下半年推出的益生菌小蓝袋和早餐燕麦片新品市场认可度和复购率较高, 预计20年合计销售额可达1亿元左右, 21年将继续利用成熟渠道加大铺市率。21年春节疫情防控稳定, 消费升级趋势延续, 公司以每日坚果(包括小黄袋、益生菌小蓝袋和燕麦片)为核心的坚果业务迎来恢复性增长, 全年在渠道渗透、新品推广下预计坚果收入有望实现30%以上的增长。

## 全年盈利超预期, 受益于毛销差扩大

公司全年利润增长超预期, 20Q4 归属净利润为 2.6 亿元, 同比增长 28.1%, 全年和 Q4 的净利率分别为 14.9% 和 15.9%, 同比分别提高 2.4 和 3.3 个百分点。我们预判一是随着规模化直采、自动化应用, 坚果毛利率上升, 且瓜子原材料价格有所下行, 综合毛利率稳步向上; 二是虽然下半年疫情缓和、公司相应增加了销售费用开支, 但全年来看仍大概率录得销售费用率同比下滑, 21 年预计销售费用率同比将回升, 但毛销差有望保持当前较高水平。

## ■ 投资建议

由于营收低于预期、盈利超预期, 我们调整盈利预测, 预计公司 2020-2022 年营收分别为 52.97/60.77/68.93 亿元 (原值 55.87/64.65/74.38 亿元), 归属净利润分别为 7.88/9.05/10.29 亿元 (原值 7.82/9.21/10.69 亿元), 对应 EPS 分别为 1.55/1.79/2.03 元/股, 对应 PE 分别为 35/30/27 倍 (按 2021/2/25 收盘价计算)。维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

食品安全风险、原材料价格上涨风险、固定资产折旧大幅增加等。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4837.25	5297.10	6077.23	6892.69
年增长率		9.51%	14.73%	13.42%
归属于母公司的净利润	603.53	787.84	904.89	1028.50
年增长率		30.54%	14.86%	13.66%
每股收益 (元)	1.19	1.55	1.78	2.03
PER (X)	45.70	35.01	30.48	26.82

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为 2021/2/25 收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	1740	2061	2705
应收和预付款项	277	245	353	325
存货	1390	1440	1793	1873
其他流动资产	1743	1743	1743	1743
长期股权投资	156	156	156	156
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1211	1190	1263	1335
无形资产和开发支出	262	255	248	241
其他非流动资产	117	14	13	11
<b>资产总计</b>	<b>5409</b>	<b>6783</b>	<b>7630</b>	<b>8390</b>
短期借款	298	0	0	0
应付和预收款项	1089	933	1147	1187
长期借款	0	1340	1340	1340
其他负债	367	303	303	303
<b>负债合计</b>	<b>1754</b>	<b>2576</b>	<b>2790</b>	<b>2830</b>
股本	507	507	507	507
资本公积	1546	1546	1546	1546
留存收益	1602	2153	2787	3507
归属母公司股东权益	3654	4206	4839	5559
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>3655</b>	<b>4206</b>	<b>4840</b>	<b>5560</b>
负债和股东权益合计	5409	6783	7630	8390

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	646	820	674	1027
投资活动产生现金流量	-153	3	-97	-97
融资活动产生现金流量	-635	807	-256	-286
<b>现金流量净额</b>	<b>-123</b>	<b>1629</b>	<b>321</b>	<b>644</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4837</b>	<b>5297</b>	<b>6077</b>	<b>6893</b>
营业成本	3228	3515	4016	4554
营业税金及附加	46	51	58	66
营业费用	666	599	699	779
管理&研发费用	279	297	334	379
财务费用	-16	-31	-45	-57
资产处置收益	-2	0	0	0
投资&其他收益	54	55	55	55
资产/信用减值损失	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>695</b>	<b>927</b>	<b>1075</b>	<b>1232</b>
营业外收支净额	71	70	70	70
<b>利润总额</b>	<b>766</b>	<b>997</b>	<b>1145</b>	<b>1302</b>
所得税	162	209	241	273
净利润	603	788	905	1028
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>604</b>	<b>788</b>	<b>905</b>	<b>1028</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.26%	33.65%	33.92%	33.93%
EBIT/销售收入	15.41%	18.81%	18.60%	18.56%
销售净利率	12.40%	14.87%	14.89%	14.92%
ROE	16.42%	18.73%	18.70%	18.50%
资产负债率	29.23%	37.98%	36.56%	33.73%
流动比率	2.33	4.18	4.10	4.46
速动比率	1.03	2.55	2.47	2.82
总资产周转率	0.94	0.78	0.80	0.82
应收账款周转率	21.54	24.26	20.97	24.05
存货周转率	2.32	2.44	2.24	2.43

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师声明

周菁

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。