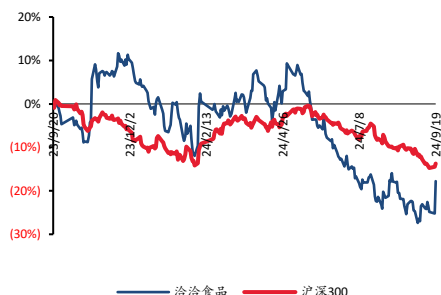


洽洽食品：股权激励超预期，三年锚定百亿收入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 5.07/5.07
总市值/流通(亿元) 138.41/138.41
12个月内最高/最低价 38.72/23.67 (元)

相关研究报告

<<洽洽食品：业绩超预期，2024年改善可期>>—2024-05-07

<<洽洽食品：坚果销售回暖，毛利率环比优化明显>>—2023-10-30

<<洽洽食品：23Q1 利润承压，关注坚果恢复情况>>—2023-04-27

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司发布 2024 年股票期权激励计划，拟向激励对象授予 478.00 万份股票期权，占总股本 0.94%。其中首次授予 418.00 万份股票期权，占本激励计划授予总量的 87.45%，约占总股本 0.82%；预留 60.00 万份股票期权，占本激励计划授予总量的 12.55%，约占总股本 0.12%。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 29 人，包括董事、高管、核心业务/技术员工。首次授予的股票期权行权价格为 19.97 元/股，公告日收盘价 24.82 元/股，行权价格折价率 80%。

股权激励目标积极，三年锚定百亿收入，高于市场预期。本激励计划首次授予的股票期权行权对应的考核年度为 2024-2026 年，预留授予部分的考核年度为 2025-2026 年，考核目标分为触发值/目标值两档，分别对应行权比例 70%/100%。行权条件：(1) 触发值：以 2023 年为基数，2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 10.8%/25.9%/43.3%，且扣非归母净利润增长率不低于 21.6%/44.1%/70.9%，即 2024-2026 年主营业务收入同比增长率分别不低于 11%/14%/14%，且扣非归母净利润同比增长率分别不低于 21%/17%/20%。(2) 目标值：以 2023 年为基数，2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 12%/28.8%/48.1%，且扣非归母净利润增长率不低于 24%/49%/78.8%，即 2024-2026 年主营业务增长率同比增速分别不低于 12%/15%/15%，且扣非归母净利润同比增长率分别不低于 24%/19%/21%。预计 2024-2027 年激励费用分别为 306.48 万、1328.44 万、705.93 万、316.80 万元。

7-8 月表现环比改善，瓜子成本有望继续下行。根据渠道调研，预计公司 7-8 月表现环比改善，公司二季度末蓝袋等部分主流品类加大促销推动销量表现亮眼，同时积极布局第三曲线成长，加速下沉市场布局，未来锚定百亿网点和百亿收入积极前进。今年瓜子种植面积同比增加，展望后续瓜子成本有望下行，贡献利润弹性。

投资建议：预计 2024-2026 年收入增速 12%/15%/14%，归母净利润增速分别为 20%/20%/21%，EPS 分别为 1.91/2.28/2.76 元，对应 PE 分别为 14x/12x/10x，按照 2025 年业绩给予 15 倍，调整目标价至 34.20 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、渠道开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,806	7,641	8,782	10,025
营业收入增长率(%)	-1.13%	12.28%	14.93%	14.15%
归母净利(百万元)	803	966	1,157	1,399
净利润增长率(%)	-17.77%	20.33%	19.78%	20.91%
摊薄每股收益(元)	1.58	1.91	2.28	2.76
市盈率(PE)	21.98	14.33	11.96	9.90

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,075	4,478	5,383	7,008	8,329
应收和预付款项	498	478	523	616	695
存货	985	1,623	1,586	1,681	2,061
其他流动资产	1,711	653	885	543	669
流动资产合计	6,269	7,233	8,377	9,849	11,754
长期股权投资	163	157	201	220	240
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,359	1,283	1,303	1,271	1,224
在建工程	25	14	-17	-25	-41
无形资产开发支出	268	291	297	304	316
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	6,734	7,653	8,795	10,269	12,175
资产总计	8,549	9,399	10,579	12,040	13,914
短期借款	230	539	689	822	1,020
应付和预收款项	630	857	879	951	1,130
长期借款	0	99	99	99	99
其他负债	2,417	2,371	2,563	2,660	2,757
负债合计	3,277	3,866	4,230	4,532	5,005
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1,546	1,558	1,551	1,551	1,551
留存收益	3,117	3,440	4,397	5,554	6,952
归母公司股东权益	5,269	5,529	6,345	7,502	8,901
少数股东权益	3	3	5	6	8
股东权益合计	5,272	5,533	6,349	7,508	8,909
负债和股东权益	8,549	9,399	10,579	12,040	13,914

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,532	419	1,228	1,281	1,428
投资性现金流	313	1,112	-402	233	-277
融资性现金流	-533	-203	88	111	170
现金增加额	1,307	1,332	905	1,625	1,321

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,883	6,806	7,641	8,782	10,025
营业成本	4,683	4,985	5,318	6,046	6,853
营业税金及附加	58	52	64	72	78
销售费用	701	616	764	870	945
管理费用	342	289	372	407	411
财务费用	-12	-69	-73	-52	-78
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	54	24	57	61	0
公允价值变动	5	-3	0	0	0
营业利润	1,121	896	1,192	1,436	1,732
其他非经营损益	99	98	0	0	0
利润总额	1,221	994	1,192	1,436	1,732
所得税	242	191	225	277	331
净利润	979	803	967	1,159	1,400
少数股东损益	2	0	1	2	2
归母股东净利润	976	803	966	1,157	1,399

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.96%	26.75%	30.40%	31.15%	31.64%
销售净利率	14.18%	11.80%	12.64%	13.17%	13.95%
销售收入增长率	15.01%	-1.13%	12.28%	14.93%	14.15%
EBIT 增长率	10.86%	-23.18%	38.71%	23.61%	19.55%
净利润增长率	5.12%	-17.77%	20.33%	19.78%	20.91%
ROE	18.53%	14.52%	15.22%	15.42%	15.72%
ROA	11.42%	8.54%	9.13%	9.61%	10.05%
ROIC	12.37%	8.68%	10.59%	11.32%	11.67%
EPS (X)	1.93	1.58	1.91	2.28	2.76
PE (X)	25.88	21.98	14.33	11.96	9.90
PB (X)	4.81	3.19	2.18	1.85	1.56
PS (X)	3.68	2.59	1.81	1.58	1.38
EV/EBITDA (X)	19.51	15.32	8.26	5.87	4.39

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。