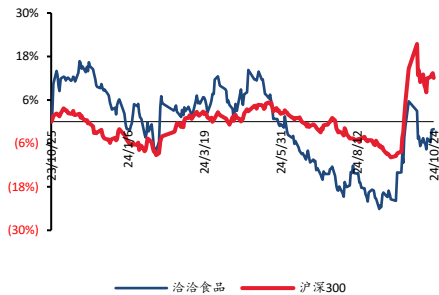


洽洽食品：利润超预期，瓜子稳健增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 5.07/5.06
总市值/流通(亿元) 157.73/157.39
12个月内最高/最低价(元) 38.72/23.67

相关研究报告

<<洽洽食品：股权激励超预期，三年锚定百亿收入>>--2024-09-23
<<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

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：洽洽食品发布2024年三季报，2024Q1-Q3公司实现营收47.58亿元，同比+6.24%，归母净利润6.26亿元，同比+23.79%，扣非归母净利润5.58亿元，同比+31.44%。2024Q3实现营收18.59亿元，同比+3.72%，归母净利润2.89亿元，同比+21.4%，扣非归母净利润2.75亿元，同比+22.24%。

2024Q3瓜子稳健增长，坚果表现略慢，利润表现超预期。2024Q3公司整体收入端表现稳健，预估瓜子实现双位数增长，二季度末针对蓝袋等部分主流品类加大促销推动销量表现亮眼，坚果中秋国庆礼赠表现疲软，收入有所下滑。展望四季度，春节前置错期公司加大礼盒备货以及性价比礼盒铺货，坚果有望提速。

瓜子成本下行助力毛利率大幅提升，销售费用率略有提升，利润表现亮眼。2024Q3毛利率为33.1%，同比大幅提升6.3pct，主要原材料瓜子价格下降双位数。展望来年成本端，新疆产区瓜子价格较为平稳，内蒙产区瓜子价格受雨水有所波动，坚果价格展望乐观。2024年前三季度公司销售/管理/研发费用率分别同比+0.96/-0.27/+0.03pct，2024Q3公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.55/-0.37/+0.12pct，销售费用率环比下降2.28pct。受益于成本下行和费用率优化，2024Q3净利率为15.56%，同比提升2.25pct，净利率水平表现亮眼。前三季度净利率达13.16%。

股权激励目标积极，三年锚定百亿收入。公司近期推出新一期股权激励，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%。

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16x/14x/11x，按照2025年业绩给予15倍，目标价为34.20元，给予“增持”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%
归母净利润（百万元）	803	966	1,160	1,402
净利润增长率(%)	-17.77%	20.33%	20.10%	20.86%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.91	2.29	2.77
市盈率（PE）	21.98	16.33	13.60	11.25

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	5,553	7,181	8,505
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	8,547	10,022	11,930
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	8,974	10,451	12,360
资产总计	8,549	9,399	10,758	12,222	14,098
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	2,570	2,668	2,764
负债合计	3,277	3,866	4,237	4,540	5,013
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1,546	1,558	1,552	1,552	1,552
留存收益	3,117	3,440	4,412	5,572	6,974
归母公司股东权益	5,269	5,529	6,516	7,676	9,078
少数股东权益	3	3	5	6	8
股东权益合计	5,272	5,533	6,521	7,682	9,086
负债和股东权益	8,549	9,399	10,758	12,222	14,098

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,532	419	1,225	1,285	1,431
投资性现金流	313	1,112	-399	233	-277
融资性现金流	-533	-203	242	111	170
现金增加额	1,307	1,332	1,074	1,628	1,324

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	-56	-82
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	1,440	1,736
其他非经营损益	99	98	0	0	0
利润总额	1,221	994	1,192	1,440	1,736
所得税	242	191	225	278	332
净利润	979	803	967	1,162	1,404
少数股东损益	2	0	1	2	2
归母股东净利润	976	803	966	1,160	1,402

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%	13.21%	13.99%
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%	20.10%	20.86%
ROE	18.53%	14.52%	14.82%	15.11%	15.44%
ROA	11.42%	8.54%	8.98%	9.49%	9.94%
ROIC	12.37%	8.68%	10.39%	11.12%	11.49%
EPS (X)	1.93	1.58	1.91	2.29	2.77
PE (X)	25.88	21.98	16.33	13.60	11.25
PB (X)	4.81	3.19	2.42	2.05	1.74
PS (X)	3.68	2.59	2.06	1.80	1.57
EV/EBITDA (X)	19.51	15.32	9.62	6.99	5.34

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。