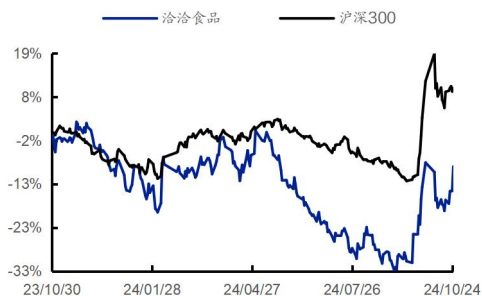


研究所：
 证券分析师：刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

Q3 营收同比增速环比改善，成本优化下盈利能力同比提升

——洽洽食品（002557）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/25		
表现	1M	3M	12M	
洽洽食品	17.9%	29.0%	4.5%	
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%	

市场数据		2024/10/25
当前价格(元)		33.18
52 周价格区间(元)		23.67-38.72
总市值(百万)		16,822.34
流通市值(百万)		16,786.45
总股本(万股)		50,700.24
流通股本(万股)		50,592.06
日均成交额(百万)		491.54
近一月换手(%)		2.04

相关报告

《洽洽食品（002557）公司点评：出台股权激励，彰显发展信心（增持）*休闲食品*刘浩铭，秦一方》——2024-09-22

《洽洽食品（002557）2023 年报和 2024 一季报点评：一季度实现开门红，全年盈利改善可期（增持）*休闲食品*刘浩铭，秦一方》——2024-05-04

《洽洽食品（002557）2023 年三季度报点评：毛利率环比修复，静待瓜子成本改善（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭》——2023-10-28

事件：

2024 年 10 月 25 日，洽洽食品发布 2024 年三季度报：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%。其中，2024Q3 公司实现营收 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%。

投资要点：

- **Q3 收入同比增速环比改善，我们预计瓜子表现好于坚果。**2024Q3 公司营收同比+3.72%，同比增速环比 Q2 改善，从渠道表现看，我们预计零食量贩及海外渠道增长较快，其中零食量贩渠道 8 月和 9 月单月销售额已经近 5000 万元，主要为单独定制产品和具备性价比的散称小包装；2024Q1-3 海外市场增速快于大盘，泰国、印尼、中东市场皆有不错的表现。产品端，我们认为受到中秋礼盒表现较淡的影响，坚果品类表现弱于瓜子，其他产品中花生品类增长较快。
- **葵花籽成本下降，毛利率同比显著改善。**2024Q3 公司毛利率为 33.11%，同比+6.31pct，其中瓜子和坚果的毛利率都有所提升，主要系：1) 葵花籽的原料采购成本下降；2) 销售规模扩大下，单位产品固定成本的分摊降低。公司 2024Q3 销售/管理费率分别为 7.86%/3.94%，同比-0.55pct/-0.37pct，费率同比优化。毛利率及费用率同比优化下，2024Q3 公司实现归母净利率 15.57%，同比+2.27pct，实现扣非归母净利率 14.78%，同比+2.24pct，盈利能力同比显著抬升。
- **当前渠道库存良性，期待年货节表现。**公司目前渠道库存良性，为公司年货节打下较好的基础，今年年货节启动较早，公司已经做好了产品、渠道、市场费用投入的规划，伴随着多价格带礼盒的上线及营销费用的投放，我们预计四季度公司收入端有望实现较高增长。利润端，9 月中下旬由于内蒙区域雨水较多，优质的葵花籽原料价格短期有上涨趋势，后续需持续关注原料价格表现。
- **盈利预测和投资评级：**公司是我国休闲零食的领军企业，在瓜子行业已经有很高的市占率，坚果第二增长曲线仍有较高成长性，并积

《洽洽食品（002557）2023年半年报点评：收入环比提速，成本进一步承压（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘洁铭》——2023-08-28

极拓展其他品类。由于公司注重产品品质，坚持中高端路线，受消费环境影响，收入端恢复进度仍有一定不确定性，我们调整对公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的营业收入分别为75.41/81.71/87.78亿元，同比增长11%/8%/7%；归母净利润分别为9.58/10.61/11.74亿元，同比增长19%/11%/11%；EPS分别为1.89/2.09/2.32元，对应PE为18/16/14x，维持“增持”评级。

- **风险提示：**1) 食品安全风险；2) 新品推广不及预期；3) 费用投放超预期；4) 成本上涨超预期；5) 渠道开拓不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6806	7541	8171	8778
增长率(%)	-1	11	8	7
归母净利润（百万元）	803	958	1061	1174
增长率(%)	-18	19	11	11
摊薄每股收益（元）	1.58	1.89	2.09	2.32
ROE(%)	15	16	17	17
P/E	21.98	17.56	15.86	14.33
P/B	3.19	2.85	2.65	2.47
P/S	2.59	2.23	2.06	1.92
EV/EBITDA	15.32	10.77	9.67	8.34

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：洽洽食品盈利预测表

证券代码:	002557				股价:	33.18		投资评级:	增持		日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	15%	16%	17%	17%	EPS	1.58	1.89	2.09	2.32				
毛利率	27%	31%	31%	32%	BVPS	10.91	11.66	12.50	13.43				
期间费率	12%	14%	14%	14%	估值								
销售净利率	12%	13%	13%	13%	P/E	21.98	17.56	15.86	14.33				
成长能力					P/B	3.19	2.85	2.65	2.47				
收入增长率	-1%	11%	8%	7%	P/S	2.59	2.23	2.06	1.92				
利润增长率	-18%	19%	11%	11%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.76	0.78	0.79	0.80	营业收入	6806	7541	8171	8778				
应收账款周转率	18.00	20.00	19.09	19.19	营业成本	4985	5211	5624	5992				
存货周转率	3.82	3.75	4.50	4.50	营业税金及附加	52	66	72	75				
偿债能力					销售费用	616	777	842	906				
资产负债率	41%	40%	41%	40%	管理费用	289	343	376	395				
流动比	3.10	3.18	3.02	3.11	财务费用	-69	-50	-70	-79				
速动比	2.31	2.61	2.47	2.59	其他费用/(-收入)	65	75	82	88				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	896	1127	1249	1404				
现金及现金等价物	4951	5914	6484	7193	营业外净收支	98	70	73	60				
应收款项	423	416	544	486	利润总额	994	1196	1321	1464				
存货净额	1623	1156	1343	1320	所得税费用	191	237	259	288				
其他流动资产	235	232	243	241	净利润	803	959	1062	1176				
流动资产合计	7233	7718	8613	9239	少数股东损益	0	1	1	1				
固定资产	1283	1220	1140	1063	归属于母公司净利润	803	958	1061	1174				
在建工程	14	23	26	29	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	712	732	752	772	经营活动现金流	419	1561	1165	1383				
长期股权投资	157	185	200	216	净利润	803	958	1061	1174				
资产总计	9399	9878	10732	11319	少数股东损益	0	1	1	1				
短期借款	539	673	834	1011	折旧摊销	182	177	175	181				
应付款项	857	741	961	856	公允价值变动	3	0	0	0				
合同负债	276	273	296	318	营运资金变动	-484	438	-58	22				
其他流动负债	660	739	764	786	投资活动现金流	1112	-101	-59	-81				
流动负债合计	2331	2426	2855	2971	资本支出	-141	-74	-46	-66				
长期借款及应付债券	1431	1431	1431	1431	长期投资	1151	-28	-15	-16				
其他长期负债	104	104	104	104	其他	102	1	2	1				
长期负债合计	1535	1535	1535	1535	筹资活动现金流	-203	-497	-537	-593				
负债合计	3866	3961	4390	4505	债务融资	408	135	161	177				
股本	507	507	507	507	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	5533	5917	6343	6814	其它	-611	-632	-697	-770				
负债和股东权益总计	9399	9878	10732	11319	现金净增加额	1332	963	569	709				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。