

2024年10月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩延续增势，开启备战年货节

—洽洽食品（002557.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

2024年10月24日，洽洽食品发布2024年三季度报告。

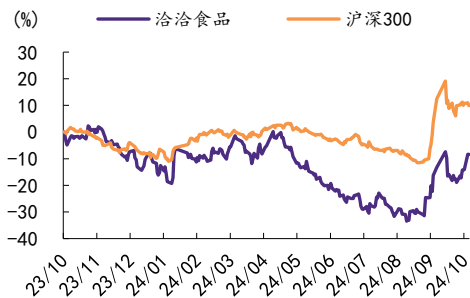
投资要点

基本数据

2024-10-29

当前股价（元）	32.1
总市值（亿元）	163
总股本（百万股）	507
流通股本（百万股）	506
52周价格范围（元）	24.1-38.29
日均成交额（百万元）	151.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洽洽食品（002557）：推出股权激励，经营稳中有进》2024-09-20
- 《洽洽食品（002557）：业绩符合预期，发力渠道拓展与产品升级》2024-09-07
- 《洽洽食品（002557）：一季度业绩超预期，多元渠道与产品升级齐发力》2024-05-01

业绩延续增势，平衡成本与促销力度维稳毛利

公司2024Q1-Q3实现营收47.58亿元（同增6%），归母净利润6.26亿元（同增24%），扣非归母净利润5.58亿元（同增31%）。其中2024Q3公司营收18.59亿元（同增4%），归母净利润2.89亿元（同增21%），扣非归母净利润2.75亿元（同增22%）。盈利端，2024Q3公司毛利率同增6pct至33.11%，主要系规模效应释放摊平固定费用，同时葵花籽原料采购成本下降所致，目前内蒙雨水天气拉升原料价格，预计公司通过控制促销力度实现毛利稳定，销售/管理费用率分别同减1pct/0.4pct至7.86%/3.94%，费用率控制良好，四季度年货节公司预计延续品牌投入与销售奖励，净利率同增2pct至15.56%。

开启备战年货节，持续探索渠道增量

产品端来看，目前公司库存良性，并开始备战年货节，兼顾150元的高端礼盒与100元以下的性价比礼盒投放，引入合作伙伴与品牌代言人。具体品类上，公司增加瓜子铺货渗透，三季度蓝袋瓜子止跌回升，加量不加价策略效果显现；薯片在已有规模基础上优化产品结构；花生品类持续做消费者心智占领，实现快速增长。渠道端来看，线下渠道中，公司持续探索餐饮渠道与夜市排挡场景，同时量贩渠道在定制规格产品之外增加性价比散称产品，单月规模持续提升；线上渠道在夯实传统货架电商的同时提升兴趣电商直播与私域流量，通过引进专业人才、增加品类投放等方式提升品牌曝光度；海外业务表现优于整体，未来在泰国、印尼、中东市场有望实现快速渗透。

盈利预测

我们看好公司瓜子和坚果并驾齐驱发展，渠道精耕不断释放业绩增量，尽管目前原材料成本呈现上涨趋势，但四季度仍有部分低价原料库存，同时公司适当调整促销力度保证毛利稳定，随着四季度年货节备战开启。根据三季报，我们调整2024-2026年EPS分别为1.94/2.20/2.48（前值为1.94/2.30/2.75）元，当前股价对应PE分别为17/15/13

倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、瓜子增速不及预期、坚果增速不及预期、旺季销售不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,806	7,488	8,220	9,009
增长率（%）	-1.1%	10.0%	9.8%	9.6%
归母净利润（百万元）	803	986	1,113	1,255
增长率（%）	-17.8%	22.8%	13.0%	12.7%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.94	2.20	2.48
ROE（%）	14.5%	16.3%	16.8%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,478	5,437	6,067	6,837
应收款	433	451	450	444
存货	1,623	1,032	1,045	1,052
其他流动资产	698	723	771	797
流动资产合计	7,233	7,643	8,333	9,130
非流动资产:				
金融类资产	473	573	623	653
固定资产	1,283	1,206	1,129	1,055
在建工程	14	6	2	1
无形资产	291	277	262	248
长期股权投资	157	157	157	157
其他非流动资产	421	421	421	421
非流动资产合计	2,166	2,066	1,971	1,882
资产总计	9,399	9,710	10,304	11,012
流动负债:				
短期借款	539	569	589	599
应付账款、票据	857	664	643	666
其他流动负债	660	660	660	660
流动负债合计	2,331	2,118	2,116	2,146
非流动负债:				
长期借款	1,431	1,451	1,466	1,476
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	1,535	1,555	1,570	1,580
负债合计	3,866	3,672	3,686	3,726
所有者权益				
股本	507	507	507	507
股东权益	5,533	6,037	6,618	7,286
负债和所有者权益	9,399	9,710	10,304	11,012

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	988	1116	1258
少数股东权益	0	2	2	3
折旧摊销	179	100	94	88
公允价值变动	-3	12	9	8
营运资金变动	-560	404	-31	23
经营活动现金净流量	419	1506	1190	1380
投资活动现金净流量	1112	-14	30	45
筹资活动现金净流量	-573	-433	-499	-570
现金流量净额	959	1,058	721	855

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,806	7,488	8,220	9,009
营业成本	4,985	5,324	5,807	6,336
营业税金及附加	52	60	59	61
销售费用	616	719	781	847
管理费用	289	314	337	360
财务费用	-69	-64	-80	-101
研发费用	65	60	66	72
费用合计	902	1,029	1,103	1,178
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-3	12	9	8
投资收益	24	41	35	35
营业利润	896	1,134	1,297	1,477
加:营业外收入	106	90	80	70
减:营业外支出	8	5	3	2
利润总额	994	1,219	1,374	1,545
所得税费用	191	232	258	287
净利润	803	988	1,116	1,258
少数股东损益	0	2	2	3
归母净利润	803	986	1,113	1,255

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	10.0%	9.8%	9.6%
归母净利润增长率	-17.8%	22.8%	13.0%	12.7%
盈利能力				
毛利率	26.8%	28.9%	29.4%	29.7%
四项费用/营收	13.2%	13.7%	13.4%	13.1%
净利率	11.8%	13.2%	13.6%	14.0%
ROE	14.5%	16.3%	16.8%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	37.8%	35.8%	33.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	15.7	16.6	18.3	20.3
存货周转率	3.1	5.2	5.6	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.58	1.94	2.20	2.48
P/E	20.3	16.5	14.6	13.0
P/S	2.4	2.2	2.0	1.8
P/B	2.9	2.7	2.5	2.2

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。