

公司点评报告

洽洽食品 (002557)

食品饮料

半年报点评：县乡开拓进行中，薯片业务快速增长

报告日期: 2011-07-28

评级: **推荐**

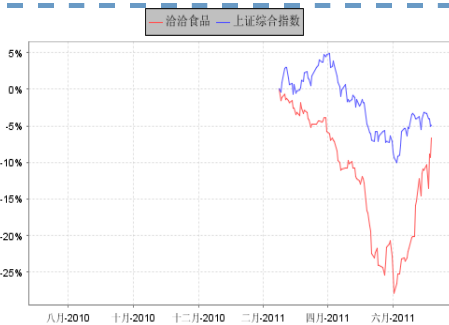
上次评级:

目标价: **40.2**

上次预测: 0

当前价格(元) 34.03
52 周价格区间(元) 27.59-38.22
总市值(百万) 7130.00
流通市值(百万) 1782.50
总股本(万股) 20000.00
流通股(万股) 5000.00
公司网址 www.qiaqiafood.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
上证综合指数	4.58	-7.96	8.13

财富证券研究发展中心

刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《财富证券*公司研究*洽洽食品：国内坚果炒货行业领军企业*002557*食品饮料*刘雪晴》

2011-02-25

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	2143.82	2920.41	3741.67
净利润(百万元)	152.10	190.32	268.38
每股收益(元)	0.761	0.952	1.342
每股净资产(元)	2.627	3.579	4.920
市盈率	44.44	35.52	25.19
P/B	12.87	9.45	6.87

资料来源: 财富证券

事件: 公司公告 2011 年半年报, 实现销售收入 11.42 亿元, 同比增长 32.58%; 实现利润总额 9764 万元, 同比增长 18.77%; 归属上市公司股东的净利润 7217 万元, 同比增长 17.05%, 每股收益 0.39 元。每 10 股派 7 元现金股利(含税), 以资本公积转增 3 股。

投资要点

- 公司上半年销售收入的增长主要是销量增加所致。分季度来看, 一季度销售收入 5676 万, 二季度通常是销售淡季, 但也实现了 5748 万的销售收入, 同比增长 32.73%, 环比增长 1.27%。分产品来看, 薯片是去年同期没有的新品, 贡献了 1.4 个亿的收入, 葵瓜子、豆类、南瓜子和西瓜子分别实现了 22.48%、14.83%、6.21% 和 4.82% 的收入增长, 而坚果类、派类、花生类和其他类收入则分别下降了 55.29%、24.07%、14.10% 和 5.94%。
- 公司综合毛利率 23.75%, 较去年同期下降了 4.81 个百分点, 主要是由于 2010 年底原材料价格上涨, 导致一季度毛利率大幅下降。但今年 6 月起葵瓜子价格下降, 薯粉自年初以来价格也下降了近 40%, 加上公司 3 月初对葵瓜子、西瓜子等产品进行了提价, 5 月对薯片产品进行了提价, 又推出了毛利率高达 40% 的脆脆熊薯片新品, 对综合毛利率的提升已经在二季度有所反映。一季度综合毛利率为 22%, 二季度综合毛利率为 25.47%, 环比上升了 3.47 个百分点, 相信下半年公司毛利率仍会有所提升。
- 公司期间费用率为 15.24%, 较去年同期下降了 3.77 个百分点, 其中销售费用率下降了 2.03 个百分点, 主要原因是广告费用增速低于销售收入增速, 且募集资金导致财务费用减少。分季度看, 一季度的期间费用率为 13.32%, 二季度的期间费用率 17.12%, 环比增长了 3.8 个百分点, 主要是由于新品推出后广告费用增加所致, 预计下半年期间费用率将维持在 17% 左右。

- 公司销售网络覆盖全国，但以前市场开拓的重点在城市，今年上半年公司对销售市场进一步深耕，在七大销售公司内分别成立县乡销售部，重点关注对县级、乡镇市场，实现渠道的下沉。预计渠道下沉带来的业绩贡献将会在下半年有所表现。
- 公司的薯片产品仍处于市场培育阶段，去年下半年实现收入 7 千多万，由于销售情况量好曾经一度出现断货现象。公司计划薯片 2011 年全年实现 5 个亿的销售收入，今年 5 月份新增了 4 条生产线，上半年完成薯片收入 1.4 亿元。随着产能的增加以及高毛利新品的推出，薯片将成为公司未来的重要利润增长点之一。
- 我们预计公司 2011-2013 年的销售收入分别为 29.2/37.42/46.52 亿元，实现净利润 2.02/2.85/3.71 亿，EPS0.95/1.34/1.74 元。参考食品饮料板块 2012 年市盈率，给予公司 12 年 30 倍市盈率，合理股价 40.2 元，维持对其“推荐”评级。
- 主要风险提示：原材料价格波动的风险、原材料采购不足的风险、原材料存储管理风险、市场竞争风险

附：财务预测表

利润表					现金流量表				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2144	2920	3742	4652	经营性现金净流量	104	168	266	304
减：营业成本	1558	2141	2702	3326	投资性现金净流量	-81	0	0	0
营业税金及附加	3	3	4	5	筹资性现金净流量	-34	-170	7	14
营业费用	282	385	509	651	现金流量净额	-12	-2	273	318
管理费用	107	131	168	209	资料来源：公司年报、财富证券研究发展中心				
财务费用	2	0	-7	-14	主要财务指标				
资产减值损失	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
加：投资收益	0	0	0	0	收益率				
公允价值变动损益	0	0	0	0	毛利率	27.35%	26.69%	27.78%	28.51%
其他经营损益	0	0	0	0	三费/销售收入	18.21%	17.71%	17.90%	18.20%
营业利润	193	259	366	475	EBIT/销售收入	9.34%	8.89%	9.58%	9.91%
加：其他非经营损益	6	0	0	0	EBITDA/销售收入	11.12%	10.68%	10.98%	11.00%
利润总额	199	259	366	475	销售净利率	7.54%	6.93%	7.63%	7.97%
减：所得税	37	57	80	105	资产获利率				
净利润	162	202	285	371	ROE	28.95%	26.59%	27.27%	26.15%
减：少数股东损益	10	12	17	22	ROA	16.62%	17.28%	20.00%	18.76%
归属母公司净利润	152	190	268	349	ROIC	36.82%	35.46%	45.59%	56.76%
EPS(元)	0.761	0.952	1.342	1.743	增长率				
资产负债表					销售收入增长率	29.98%	36.22%	28.12%	24.32%
	2010A	2011E	2012E	2013E	EBIT 增长率	39.82%	29.61%	38.08%	28.63%
货币资金	194	192	465	783	EBITDA 增长率	35.47%	30.89%	31.68%	24.56%
应收和预付款项	92	197	171	284	净利润增长率	50.85%	25.13%	41.02%	29.87%
存货	531	778	874	1160	总资产增长率	32.43%	24.66%	19.34%	37.10%
长期股权投资	0	0	0	0	股东权益增长率	40.35%	36.22%	37.50%	35.42%
投资性房地产	0	0	0	0	资本结构				
固定资产和在建工程	295	254	213	172	资产负债率	52.37%	48.32%	40.78%	41.73%
无形资产和开发支出	89	79	69	59	投资资本/总资产	47.39%	40.83%	35.35%	28.31%
其他非流动资产	3	2	0	0	流动比率	1.36	1.68	2.15	2.24
资产总计	1205	1502	1793	2458	速动比率	0.48	0.56	0.91	1.07
短期借款	170	0	0	0	业绩和估值指标				
应付和预收款项	403	668	673	968		2010A	2011E	2012E	2013E
长期借款	0	0	0	0	EBIT	200.29	259.60	358.45	461.07
其他负债	58	58	58	58	EBITDA	238.39	312.03	410.88	511.80
负债合计	631	726	731	1026	NOPLAT	158.01	202.49	279.59	359.64
股本	150	150	150	150	净利润	152.10	190.32	268.38	348.54
资本公积	57	57	57	57	EPS	0.76	0.95	1.34	1.74
留存收益	318	509	777	1126	PE	44.44	35.52	25.19	19.40
归属母公司股东权益	525	716	984	1333	PB	12.87	9.45	6.87	5.07
少数股东权益	48	61	77	100	PS	3.15	2.31	1.81	1.45
股东权益合计	574	776	1062	1432	EV/EBIT	25.54	19.14	13.17	9.61
负债和股东权益合计	1205	1502	1793	2458					

资料来源：公司年报、财富证券研究发展中心

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.