

金秋又迎旺季到

公司调研简报

◆金秋时节迎销售旺季:

公司销售的产品存在一定的季节性,从历史数据来看,一般情况下,公司下半年将会进入销售旺季,下半年的销售会占到公司全年销量的60%以上。7月开始,公司再次进入销售旺季,从目前市场的反馈情况来看,销售情况较好,我们预计公司三季度的净利润在5000万左右。

◆炒货提价效果下半年开始体现:

公司炒货系列上半年由于原材料价格上涨而导致毛利率下滑,公司3月份开始对炒货产品进行了提价,对原材料成本压力进行了转嫁,经过2个月的时间,公司的渠道和终端已经完全消化了这次提价,并将会带动下半年炒货产品的毛利率提升至正常水平。

◆薯粉价格下滑加之新品推广带来薯片毛利率上涨:

公司咔吱脆薯片产品今年一直受困于原材料成本价格的上涨,导致毛利率上半年仅为16.53%。4月份开始,薯粉价格已经从14000元/吨高点下跌至10000元/吨,降幅达到30%,原材料价格下降带来的毛利率提升将会有滞后性。除此之外,公司5月份开始正式向市场推广“脆脆熊”薯片系列,该系列产品的毛利率达到40%左右,目前该产品只在深圳、广州等地进行试点推广,国庆后将会考虑扩大该新品的推广范围,从而有可能进一步带动薯片综合毛利率上移。

◆县乡市场开拓成绩显著:

公司今年开始重点开拓县乡市场,专门成立的县乡综合部,组建了县乡市场销售团队。今年公司将先重点开拓600-800个经济水平达到一定程度的县乡,目前公司的销售人员约为1700人,其中县乡市场销售人员达到500人左右。2010年公司在县乡市场的销售收入为2亿元,我们预计今年公司在县乡市场销售收入将翻番达到4亿元左右。

◆盈利预测:

预计公司11年、12年和13年营业收入分别为28.79亿元、39.05亿元和49.43亿元,对应eps分别为0.76、0.99和1.35元,维持“买入”评级。

◆风险提示:

新产品推广低于预期,原材料价格大幅上涨

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,649	2,144	2,879	3,905	4,943
营业收入增长率	-18.58%	29.98%	34.30%	35.61%	26.59%
净利润(百万元)	101	152	196	257	351
净利润增长率	-2.64%	50.08%	29.13%	30.72%	36.69%
EPS(元)	0.39	0.59	0.76	0.99	1.35
ROE(归属母公司) (摊薄)	27.07%	28.95%	7.25%	8.84%	11.05%
P/E	61	41	31	24	18

买入(维持)

当前价/目标价: 23.79/29.70元

目标期限: 6个月

分析师

石磊(执业证书编号: S0930511010009)

021-22169154

shilei@ebsecn.com

联系人

于青青

021-22169165

yuyq@ebsecn.com

市场数据

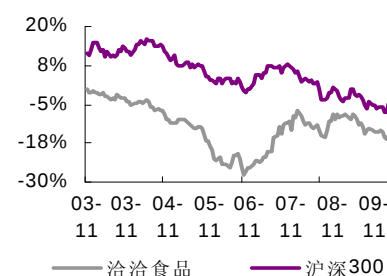
总股本(亿股): 2.60

总市值(亿元): 61.85

一年最低/最高(元): 23.63/40.00

近3月换手率: 18.85%

股价表现(一年)

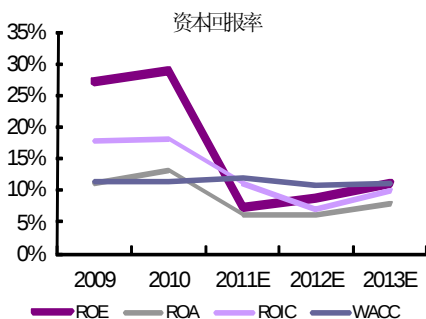
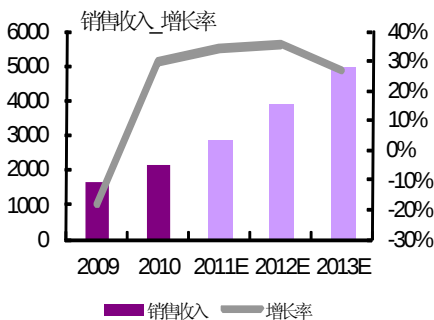
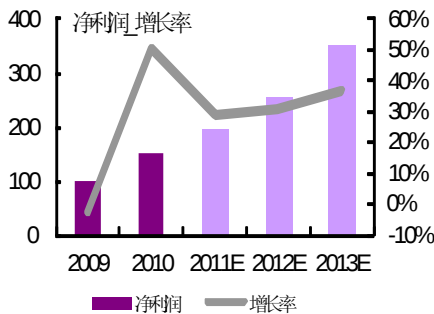
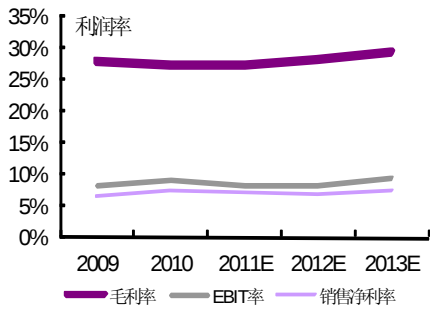


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.02	19.32	0.00
绝对	-9.02	7.49	0.00

相关研报

上半年业绩符合预期,下半年进入销售旺季
.....2011-07-27
成本压力缓解,盈利能力回升
.....2011-07-11
致力于渠道下沉和新品突破的坚果炒货行业龙头
.....2011-02-16



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,649	2,144	2,879	3,905	4,943
营业成本	1,188	1,558	2,088	2,802	3,486
折旧和摊销	33	38	55	119	168
营业税费	2	3	4	5	7
销售费用	249	282	403	578	727
管理费用	77	107	150	201	252
财务费用	12	2	-15	-13	16
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	193	249	329	454
利润总额	133	199	255	335	460
少数股东损益	6	10	10	15	22
归属母公司净利润	101.35	152.10	196.41	256.74	350.93

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	962	1,222	3,390	4,406	4,741
流动资产	606	816	2,259	1,593	1,997
货币资金	227	192	1,509	586	741
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	37	42	55	74	94
应收票据	0	2	3	4	5
其他应收款	2	3	4	5	6
存货	314	531	626	841	1,046
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投	0	0	0	0	0
固定资产	251	248	849	2,213	2,225
无形资产	91	89	85	80	76
总负债	549	648	621	1,427	1,471
无息负债	365	478	621	775	949
有息负债	184	170	0	652	522
股东权益	414	574	2,769	2,979	3,270
股本	150	150	260	260	260
公积金	73	83	2,041	2,067	2,102
未分配利润	152	293	410	579	813
少数股东权益	39	48	58	73	95

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	286	103	283	274	484
净利润	101	152	196	257	351
折旧摊销	33	38	55	119	168
净营运资金增加	-111	206	94	258	229
其他	263	-293	-63	-360	-264
投资活动产生现金流	-50	-81	-800	-1,800	-100
净资本支出	77	83	800	1,800	00
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-127	-164	-1,600	-3,600	-200
融资活动现金流	-232	-34	1,834	603	-229
股本变化	0	0	110	0	0
债务净变化	-33	-14	-170	652	-131
无息负债变化	-194	113	143	153	174
净现金流	5	-12	1,316	-923	156

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-18.58%	29.98%	34.30%	35.61%	26.59%
净利润增长率	-2.64%	50.08%	29.13%	30.72%	36.69%
EBITDA 增长率	-5.86%	38.01%	24.09%	50.78%	46.61%
EBIT 增长率	-11.44%	43.20%	20.00%	35.54%	48.50%
估值指标					
PE	61	41	31	24	18
PB	17	12	2	2	2
EV/EBITDA	23	17	18	16	11
EV/EBIT	28	20	22	22	15
EV/NOPLAT	35	25	28	27	18
EV/Sales	2	2	2	2	1
EV/IC	6	5	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	27.98%	27.35%	27.49%	28.23%	29.48%
EBITDA 率	10.23%	10.87%	10.04%	11.16%	12.93%
EBIT 率	8.25%	9.09%	8.12%	8.12%	9.52%
税前净利润率	8.04%	9.28%	8.85%	8.59%	9.31%
税后净利润率 (归属母公	6.14%	7.09%	6.82%	6.58%	7.10%
ROA	11.14%	13.23%	6.09%	6.17%	7.87%
ROE (归属母公司) (摊	27.07%	28.95%	7.25%	8.84%	11.05%
经营性 ROIC	17.80%	18.13%	11.19%	7.07%	10.05%
偿债能力					
流动比率	1.17	1.32	3.82	1.45	1.92
速动比率	0.56	0.46	2.76	0.69	0.91
归属母公司权益/有息债务	2.04	3.09	-	4.45	6.09
有形资产/有息债务	4.68	6.53	-	6.62	8.94
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.39	0.59	0.76	0.99	1.35
每股红利	0.00	0.00	0.24	0.31	0.43
每股经营现金流	1.10	0.40	1.09	1.05	1.86
每股自由现金流(FCFF)	0.67	-0.35	-2.49	-6.47	0.85
每股净资产	1.44	2.02	10.43	11.17	12.21
每股销售收入	6.34	8.25	11.07	15.02	19.01

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

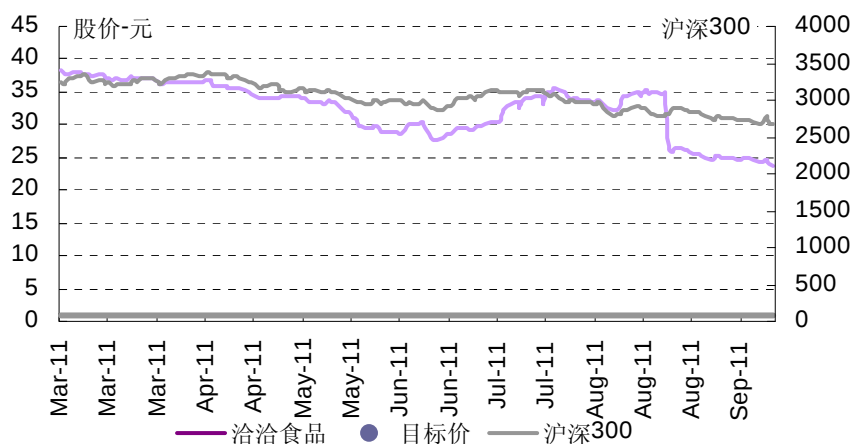
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

石磊，同济大学材料学院本科，复旦大学管理学院硕士。先后工作于安信证券、中信建投证券，从事建筑建材行业分析，目前就职于光大证券，从事中小市值股票等特别领域的研究覆盖工作，具有 7 年证券行业研究的经验。较为擅长的研究领域在非金属类建材行业、建筑工程行业，同时在新材料领域有一定的研究。熟悉的上市公司：金螳螂、海螺水泥、兄弟科技、瑞泰科技、彩虹股份等。

投资建议历史表现图

洽洽食品（002557）



日期	股价	目标价	评级
2011-02-16	38.22	0.00	无评级
2011-07-11	32.40	39.00	买入
2011-07-28	33.80	39.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com