

信用评级公告

联合〔2023〕3771号

联合资信评估股份有限公司通过对洽洽食品股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持洽洽食品股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“洽洽转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

洽洽食品股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
洽洽食品股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
洽洽转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
洽洽转债	13.40 亿元	13.40 亿元	2026/10/20

注：1.截至 2023 年 5 月底，“洽洽转债”转股价为 59.18 元/股；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券 3.债券余额统计时间为 2023 年 3 月 31 日

评级时间：2023 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的休闲食品制造企业，在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面仍具备综合竞争优势。2022 年，受益于持续拓展产品品类、升级优化产品结构，并不断拓展下沉市场和弱势市场，公司营业总收入和利润总额均有所增长，经营活动现金净流入规模大幅增长，公司整体经营状况良好，盈利能力强，债务负担合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处休闲食品行业竞争激烈、公司存在产能扩张引发的市场销售风险，公司生产经营受原材料价格波动影响较大，应收账款和存货对公司营运资金形成一定占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为公司存续债券待偿还本金的 6.01 倍和 1.08 倍。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性，公司对“洽洽转债”的保障能力或将增强。综上，公司对存续债券偿付能力很强。

未来，随着公司在建项目的投产，下沉市场的持续拓展以及新产品、新口味的陆续推出，公司综合实力有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“洽洽转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在休闲食品制造领域具备较强的综合竞争优势，行业地位突出。公司作为国内领先的休闲食品制造企业，在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面具备综合竞争优势。

2. 公司经营状况良好，盈利能力处于行业中上游水平。2022 年，公司营业总收入、利润总额均保持稳定增长，经营活动现金净流入大幅增长，收入实现质量良好；受益于公司完善的上下游产业链布局，与同行业公司相比，公司盈利能力处于较为领先的水平。

分析师：王进取 李敬云
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. 公司现金类资产充裕，债务负担合理，偿债能力很强。截至 2022 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 38.33%和 19.82%，债务负担合理；截至 2022 年底，公司现金类资产 47.07 亿元，较上年底增长 23.67%，现金类资产充裕，长短期偿债能力指标表现很好，整体偿债能力很强。

关注

1. 休闲食品行业竞争激烈，公司在建产能规模大，未来产能消化存在不确定性。休闲食品属于典型的快速消费品，新产品、新口味层出不穷，公司在建产能规模大，若消费者偏好发生变化或市场开发不达预期，公司存在产能无法消化的风险。

2. 公司应收账款和存货对营运资金形成一定占用，整体经营效率有待提高。截至 2022 年底，公司应收账款和存货合计占流动资产的比例为 22.28%，对公司营运资金形成一定占用；公司经营效率有待提高。

3. 受旺季销售期缩短、原材料价格上涨及期间费用增加影响，2023 年一季度公司经营业绩同比有所下降。2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 6.73%至 13.36 亿元，利润总额同比下降 18.28%至 2.21 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	29.39	38.06	47.07	46.19
资产总额（亿元）	69.79	80.72	85.47	82.68
所有者权益（亿元）	42.08	47.96	52.71	55.10
短期债务（亿元）	1.67	3.60	3.02	4.68
长期债务（亿元）	12.28	12.67	13.03	13.14
全部债务（亿元）	13.95	16.26	16.06	17.82
营业总收入（亿元）	52.89	59.85	68.83	13.36
利润总额（亿元）	9.97	11.27	12.21	2.21
EBITDA（亿元）	11.53	13.32	14.45	--
经营性净现金流（亿元）	5.97	13.45	15.32	-2.00
营业利润率（%）	31.02	31.07	31.11	27.66
净资产收益率（%）	19.13	19.38	18.56	--
资产负债率（%）	39.71	40.58	38.33	33.36
全部债务资本化比率（%）	24.90	25.32	23.35	24.44
流动比率（%）	349.59	304.22	336.90	452.22
经营现金流负债比（%）	40.98	69.90	82.35	--
现金短期债务比（倍）	17.61	10.58	15.57	9.87
EBITDA 利息倍数（倍）	56.94	23.31	26.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.21	1.22	1.11	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	67.06	74.42	81.63	/
所有者权益（亿元）	35.62	38.33	41.63	/
全部债务（亿元）	13.78	15.56	14.02	/
营业总收入（亿元）	31.20	37.82	41.38	/
利润总额（亿元）	6.29	6.79	8.03	/
资产负债率（%）	46.88	48.50	49.00	/
全部债务资本化比率（%）	27.89	28.87	25.20	/
流动比率（%）	250.85	229.26	224.59	/
经营现金流负债比（%）	-11.09	61.79	54.93	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用；4. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洽洽转债	AA	AA	稳定	2022/06/09	刘哲 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
洽洽转债	AA	AA	稳定	2020/06/12	高佳悦 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受洽洽食品股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

洽洽食品股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2001 年的安徽洽洽食品有限公司（以下简称“安徽洽洽”），初始注册资本为 480 万元。成立后至 2008 年，安徽洽洽进行了多次增资以及股权转让；2008 年，安徽洽洽整体变更设立股份有限公司。2011 年 3 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2011〕198 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 5000 万股，并在深圳证券交易所上市，股票代码为“002557.SZ”，股票简称为“洽洽食品”。公司股票上市后，经多次增资，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 5.07 亿元，其中合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“合肥华泰”）持有公司 42.18% 的股份，为公司控股股东，自然人陈先保先生为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月底，合肥华泰已累计质押公司股票 1800 万股，占其持有公司股份总数的 8.42%，占公司总股本的 3.55%，质押比例低。

2022 年，公司主营业务较上年未发生重大变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司合计 26 家，拥有在职员工 4516 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 85.47 亿元，所有者权益 52.71 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 68.83 亿元，利润总额 12.21 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 82.68 亿元，所有者权益 55.10 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.36 亿元，利润总额 2.21 亿元。

公司注册地址：合肥市经济技术开发区莲花路；法定代表人：陈先保。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金实行专户存储，均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

截至 2023 年 3 月底，“洽洽转债”累计有 14.25 万元已转换成公司股票，尚未转股的“洽洽转债”金额为 133985.75 万元，占可转债发行总量的 99.99%。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
洽洽转债	13.40	13.40	2020/10/20	6 年

资料来源：联合资信整理

2022 年 6 月，因公司实施 2021 年年度权益分配方案，转股价格由原来的 60.03 元/股调整为 59.18 元/股，调整后的转股价格于 2022 年 6 月 22 日生效。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 行业概况

近年来，消费者对坚果炒货等休闲食品的需求处于消费升级阶段，呈现出品类多元化、品质要求高的特点。

从市场规模变化趋势来看，中国休闲食品行业规模呈现稳定增长的态势，据统计，2021 年，中国休闲食品行业市场规模达到 14015.00 亿元，同比增长 7.94%，其中坚果炒货产品占比为 10.80%，坚果炒货细分行业在整个休闲食品行业占据重要的位置。中商产业研究院预计 2022 年我国休闲食品行业市场规模在 15204 亿元左右。随着人均收入的提高和消费升级的持续，坚果炒货行业消费需求呈现多元化的特点，对健康、营养、安全以及品质要求越来越高。交通、物流、冷链技术的发展，为坚果炒货行业整体的发展提供了支持。从渠道端来看，我国零售销售渠道呈现去中心化、多元化、细分化趋势。

2. 行业上下游

原材料供应的品质和稳定性对于坚果炒货企业的发展起到重要作用；受国民消费习惯影响，坚果炒货行业不具有明显的行业周期，线上和线下协同发展成为行业发展的趋势。

从上游行业来看，坚果炒货行业的主要原料为葵花子、西瓜籽等种子类农副产品以及开心果、夏威夷果等外生树坚果。据统计，2022 年中国葵花子产量 265 万吨，较上年增长 22.6 万吨，葵花子供应端有所增长。农副产品的种植面积、气候条件、病虫害等因素对产量和质量均有不同程度的影响，近年来，为了确保原料供应安全，行业内部分企业在原材料产地建立基地，并积极研究原料保鲜存储技术，提高原料储存时间，保证原料质量，增加原料的战略储备。外生树坚果对于海外进口的依赖度较高，部分企业建立境外直采渠道，与境外品牌商保持稳定合作，能够有效的保证原材料供应的品质及稳定性。

从消费端来看，坚果炒货销售与经济周期相关性不明显，不具有明显的行业周期。据统计，2022 年中国葵花子消费量为 250 万吨，较 2021 年减少 5 万吨，葵花子消费端略微下滑。销售方式主要分为线上销售和线下经销商销售两种方式，线上和线下协同发展是行业发展的趋势。此外，中国地域广阔、人口众多，人们有长期食用坚果炒货的饮食习惯，市场需求稳定，有利于坚果炒货行业的长期发展。

3. 行业关注

原材料价格波动影响。原材料价格主要受当年的种植面积、气候条件以及市场供求等因素的影响而产生波动，如果原材料价格上涨而产品销售价格保持不变，产品毛利率水平将下降，从而对坚果炒货行业产生不利影响。

食品安全问题。近年来国内爆发了一系列的食品安全事件，如苏丹红事件、三聚氰胺事件等。食品安全问题造成了国内外部分消费者对中国食品的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。同时，公众的食品安全意识逐步提高，对食品行业要求越来越高，若出现食

品安全方面的突发事件将对整个坚果炒货行业的经营与声誉产生重大不利影响。

产品同质化现象严重。坚果炒货行业普遍存在产品严重同质化问题,在口味、包装方面表现尤甚。很多同类产品高端和低端的差异就是包装和厂家的区别,产品差异性不足。

4. 行业发展

未来,坚果炒货行业市场需求有望持续增长,行业市场前景广阔,具有品牌优势和渠道优势的企业有望获得更多市场份额。

随着中国人均消费水平的提高以及营养保健知识的普及,人们对营养类休闲食品需求呈现不断上升趋势,特别是年轻人生活节奏较快,对健康养生的重视程度越来越高。坚果炒货市场逐步形成传统坚果炒货与中高档营养坚果产品并存、产品线不断丰富局面,特别是能够提供多种营养的混合坚果以及便携化、一人食的每日坚果产品受欢迎程度逐步提高。未来,具备品牌优势和渠道优势的企业能够更准确的满足消费者多样化的需求,发挥品牌优势吸引更多的消费者,有望进一步提高市场占有率。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司控股股东仍为合肥华泰,持股比例为42.18%,自然人陈先保为公司的实际控制人。截至2023年3月底,合肥华泰已累计质押公司股票1800万股,占其持有公司股份总数的8.42%,占公司总股本的3.55%,质押比例低。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内休闲食品制造领域的领先企业,在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面具备综合竞争优势。

公司是中国坚果炒货类食品制造领域的领先企业,公司产品线丰富,“洽洽”品牌市场认可度高。

供应链管理方面,公司葵花子采购实行“公司+订单农业+种植户”与“代理商和合作社”

并行的模式,坚果采购主要实行境外直采的模式。订单种植模式下,公司向农户统一提供种子,并定期派人进行技术指导,根据葵花子的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格,在保护农户利益的基础上,也能够保证原材料供应的稳定性和原材料的品质。坚果采购方面,公司与加拿大、美国等国家的主要品牌商建立了较为稳定的合作关系,并针对原料储存、包装等环节进行技改和创新,公司建立的保鲜技术体系对于保证坚果的品质起到重要作用。2022年,公司获得坚果行业首个国家级“绿色工厂”称号,被国家工业和信息化部评定为“国家绿色供应链管理企业”。

产品工艺方面,公司持续开展技术攻关、产品创新以及生产工艺改进。2022年,公司开发出一系列新产品,比如益生菌(BC2000自有菌种)每日坚果、妈妈款联名每日坚果、坚果蛋糕、营养性每日坚果粉、阿华田联名风味坚果、海盐奶盖瓜子、孜然烧烤味瓜子、有机松子等。2022年,在技术攻关方面,公司借助不同院校和科研机构的优势专业开展产学研合作研究,合作开展省级重大专项1项、合肥市揭榜挂帅项目1项、共建省重点实验室和中国轻工业工程技术研究中心各1项。2022年,公司获得“2022年度国家知识产权优势企业”称号。

渠道网络布局方面,公司主要采用经销商模式进行产品的销售和推广。截至2022年底,公司有近1100个经销商,其中国内有近1000个经销商、国外有80多个经销商,经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的84.16%。除经销模式之外,公司的直营终端主要包括沃尔玛中国分销中心(以下简称“沃尔玛”)、康城投资(中国)有限公司(以下简称“大润发”)等商超以及天猫商城、京东商城等电商渠道,直营模式对公司收入形成良好的补充。公司对新渠道进行持续拓展,团购业务、餐饮渠道合作、营养配餐业务等新场景新渠道积极突破,并围绕年轻人主流场景进行跨界定制,提升品牌在年轻人中的关注度。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 913400007300294381), 截至 2023 年 5 月 4 日, 公司已结清和未结清信贷信息中, 不存在关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日, 根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至本报告出具日, 联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司部分高管成员发生变动, 公司主要管理制度未发生变化, 管理运作正常。

跟踪期内, 公司原财务总监李小璐女士因个人原因离职, 公司聘任胡晓燕女士担任公司财务总监; 公司独立董事徐景明先生因任期届满离任, 公司聘任王熹徽先生担任公司独立董事职务。此外, 公司聘任杨煜坤先生担任公司副总经理。

胡晓燕女士, 公司财务总监, 1982 年 1 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 中国注册会计师(非执业会员)、高级会计师。曾任公司海外财务经理、税务经理、财务管理部经理、共享中心财务经理、财务中心副总会计师、财务中心副总经理。

杨煜坤先生, 公司副总经理兼任供应链运营中心负责人, 1983 年 12 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。曾任公司供应链总部供应链副总监、总监, 供应链运营中心总经理, 公司总裁助理兼任供应链运营中心总经理、人力资源总部总经理、电商公司总经理。

除上述事项外, 跟踪期内, 公司其他高级管理人员和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年, 随着公司持续拓展产品品类、升级优化产品结构以及不断拓展下沉市场和弱势市场, 公司营业总收入和利润总额均有所增长; 公司各板块收入占比和毛利率保持稳定。

2022 年, 公司继续从事坚果炒货类、焙烤类休闲食品的生产与销售。2022 年, 公司营业总收入同比增长 15.01%, 利润总额同比增长 8.31%, 主要系公司持续拓展产品品类、升级优化产品结构以及不断拓展下沉市场和弱势市场所致。

从营业总收入构成来看, 葵花子业务仍是公司的主要收入来源, 2022 年, 葵花子业务收入同比增长 14.42%, 葵花子业务收入占公司营业总收入的比重下降 0.33 个百分点。2022 年, 坚果业务收入同比增长 18.78%, 主要系公司坚果礼盒和每日坚果类产品销量增加所致, 坚果业务收入占公司营业总收入的比重增长 0.75 个百分点。整体来看, 2022 年公司各板块收入占比基本与去年保持一致。

毛利率方面, 2022 年, 公司综合毛利率较上年下降 0.31 个百分点, 变化不大。其中, 葵花子业务毛利率较上年下降 0.98 个百分点; 坚果业务毛利率较上年增长 1.28 个百分点。整体来看, 2022 年公司各板块毛利率波动不大。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 13.36 亿元, 同比下降 6.73%, 主要系春节假期较上年提前, 旺季销售期缩短所致; 实现利润总额 2.21 亿元, 同比下降 18.28%, 主要系收入下降、葵花子原材料价格上涨以及期间费用增加所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2022 年收入同比变化 (%)	2022 年毛利率同比变化 (百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
葵花子	39.43	65.89	34.13	45.12	65.56	33.15	14.42	-0.98
坚果	13.66	22.83	29.26	16.23	23.58	30.54	18.78	1.28

其他	6.75	11.28	--	7.48	10.86	--	10.81	--
合计	59.85	100.00	32.19	68.83	100.00	31.88	15.01	-0.31

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2022年，公司葵花子采购价格有所上涨，坚果采购价格保持稳定；结合市场综合情况，公司降低了葵花子的采购量，增加了坚果的采购量。

2022年，公司采购政策较上年未发生重大变化。原材料采购方面，公司采购的材料主要为各类产品的原材料、辅料以及包装材料等。葵花子的采购采用“公司+订单农业+种植户”和“代理商和合作社”两种采购模式，两种模式采购量占比同为50%左右。坚果采购采用国外直接采购和国内采购两种方式，公司主要根据坚果原产地确定其采购方式。

采购量方面，2022年，公司葵花子采购量同比明显下降，主要系公司结合市场综合情况，降低了葵花子采购量所致；坚果采购量有所增长，主要系产销量增长及年节备货需求增加所致。采购价格方面，2022年，公司葵花子采购均价同比有所增长，各坚果品类采购价格同比保持稳定，均和市场价格变动一致。

原材料质量方面，为了保证从农户处采购的原材料质量，公司逐步推进订单种植模式，即向农户统一提供种子，并定期派人进行技术指导，在保护价的基础上，按照葵花子的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格。国外采购的坚果和果干主要包括美国/澳大利亚的巴旦木、越南/柬埔寨的腰果以及加拿大的蔓越莓等，公司与全球主要品牌商建立了稳定的合作关系。包辅材类方面，公司采用年度招标方式确定供应商和原材料价格，并根据生产订单计划实施按订单采购，降低资金占用，提升采购质量。

表3 公司各主要原材料采购金额情况

名称	2021年	2022年
葵花子(亿元)	13.52	14.27
坚果(亿元)	6.41	6.70

资料来源：公司提供

2022年，公司结算方式较上年未发生重大变化。结算方式方面，公司与葵花子供应商签订一年期供货合同，采购以90%现款加上10%质保金的方式进行结算，1~2周内，产品检查合格后即付90%货款，质保金于次年采购前结清。国外坚果采购采用10~20%预付款并在收货后付清剩余款项的方式进行结算，主要采用信用证和电汇的方式。公司对国内坚果供应商和包辅材供应商付款期为30~45天，并根据供货量对应付账款余额进行控制。

采购集中度方面，2022年，公司向前五大供应商采购金额为4.13亿元，占采购总额的比重为11.84%，较上年上涨1.17个百分点，采购集中度较低。

3. 生产和销售

2022年，随着公司新建工程的完工投产，公司产能有所增长，产能利用率略有下降，产销率保持稳定；经销商模式占公司销售收入的比重仍然很高，电商业务收入增速加快，受海外经济下行的影响，公司海外销售收入增速有所下降。

2022年，公司销售模式较上年未发生重大变化。公司销售模式主要包括经销商等线下渠道和直营(含电商)两种模式。截至2022年底，公司有近1100个经销商，其中国内有近1000个经销商、国外有80多个经销商，经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的84.16%，同比下降0.46个百分点。直营模式主要包括沃尔玛、大润发等商超以及天猫商城、京东商城等电商渠道，2022年，公司直营(含电商)渠道收入占公司营业总收入的15.84%，同比增长0.46个百分点。整体看，经销商渠道仍然是公司销售收入的主要来源。

分地区来看，公司将销售区域划分为南方区、北方区、东方区、电商、海外及其他，其中，南方区、东方区和北方区是公司的主要销售区

域。2022年，南方区、北方区和东方区营业收入较上年分别增长14.19%、21.62%和21.07%；其中，北方区、东方区营业收入增长明显，主要系公司加强弱势区域的营销拓展所致。2022年，公司电商业务营业收入7.24亿元，同比增长27.14%，增长速度高于公司营业总收入增长速度；2022年，公司海外业务营业收入为4.79亿元，同比下降7.56%，增长速度低于公司营业总收入增长速度，主要是海外业务受到海外经济下行的影响。

生产方面，公司实行“以销定产”的生产方式，公司目前在合肥、哈尔滨、包头、阜阳、重庆、长沙、滁州以及泰国等地均设立了生产基地。为保证春节等关键销售节点产品的充足供应，有效降低运输成本，公司不断扩充产能。2022年，得益于公司滁州工厂二期完工投产，葵花子和坚果的产能同比均有所增长。2022年，公司葵花子和坚果产量均有所增长，葵花子和坚果的产能利用率均略有下降，主要系产量增幅略低于产能增幅所致，但主要产品的产能利用率整体仍保持在很高水平。

表4 公司主要产品生产销售情况

产品	项目	2021年	2022年	2022年同比变化 (%、百分点)
葵花子	产能(吨)	241360.00	277626.25	15.03
	产量(吨)	176265.06	199534.81	13.20
	产能利用率(%)	73.03	71.87	-1.16
	销量(吨)	171928.90	195287.07	13.59
	产销率(%)	97.54	97.87	0.33
	销售价格(元/吨)	22936.63	23105.84	0.74
坚果	产能(吨)	17670.00	21246.00	20.24
	产量(吨)	17578.37	20857.36	18.65
	产能利用率(%)	99.48	98.17	-1.31
	销量(吨)	16592.01	19656.08	18.47
	产销率(%)	94.39	94.24	-0.15
	销售价格(元/吨)	82347.66	82567.62	0.27

资料来源：公司提供

销售价格方面，2022年，公司葵花子产品、坚果产品销售价格略有提升，变动不大。

销量方面，2022年，葵花子和坚果销量同比均有所增长，主要系公司拓展下沉市场、弱势市场，丰富产品品类、升级优化产品结构所致。

产销率方面，2022年，公司葵花子产品产销率略有增长，坚果产品产销率略有下降。公司整体产销率变动不大且仍处于较高水平。

跟踪期内，公司结算方式无变化，对经销商采取现款现货方式，公司收到货款后再发货；对大型零售商给予一定账期，发货后2~4个月付款。

从销售客户集中度来看，2022年，公司对前五名客户销售收入为6.48亿元，占营业总收

入的比重为9.41%，同比下降1.85个百分点，客户集中度较低。

4. 在建工程

公司主要在建项目所需投入资金已通过募集资金筹集到位，未来筹资需求不大；建成投产后，公司综合实力或将进一步提升，但若消费者偏好发生变化，或市场开发不达预期，则存在产能无法消化的风险。

截至2022年底，公司主要在建项目包括滁州项目、坚果分厂项目、泰国子公司等项目，2023年拟建项目为包头项目，主要在建及拟建项目整体计划投资额为20.63亿元，已累计投入6.04亿元，2023年仍有一定投资需求。项目所需

投入资金已通过公开发行股票和可转换公司债券筹集到位，未来筹资需求不大。未来随着在建项目的完工投产，公司葵花子和坚果业务产能有望快速提升；但休闲食品市场竞争激烈，新产

品层出不穷，若消费者偏好产生变化，或公司市场开发未达到预期，则存在产能无法消化的风险。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建项目及 2023 年拟建项目情况

项目名称	投资计划 (亿元)	截至 2022 年底已完 成投资 (亿元)	2023 年资金投入计划 (亿元)	资金来源
包头洽洽坚果休闲食品扩建项目	3.54	--	2.00	募集资金/自筹资金
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	3.01	0.30	募集资金/自筹资金
合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	3.58	--	--	募集资金/自筹资金
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.25	0.20	募集资金/自筹资金
洽洽坚果研发检测中心项目	1.52	--	--	募集资金/自筹资金
坚果分厂项目	2.01	1.16	0.20	募集资金
投资设立泰国子公司项目	1.96	1.62	0.20	募集资金
合计	20.63	6.04	2.09	--

注：各数加总与合计数小数点后的差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2022 年，公司存货周转效率略有提升，应收账款周转效率有所下降，总资产周转效率变化不大。

2022 年，公司存货周转次数由 2.59 次增长至 3.83 次，应收账款周转次数由 22.28 次下降至 17.74 次，总资产周转次数由 0.80 次增长至 0.83 次。考虑到经营模式的不同，公司经营效率与同行业上市公司可比性不高。

表 6 同行业上市公司 2022 年经营效率情况

证券简称	存货周转 率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
三只松鼠	3.90	24.85	1.52
好想你	1.72	13.29	0.26
盐津铺子	5.30	16.10	1.28
良品铺子	6.68	13.54	1.80
来伊份	6.93	71.49	1.24
中位数	5.30	16.10	1.28
洽洽食品	3.83	17.74	0.83

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司制定的发展战略和发展目标明确，符合消费升级的经济环境和公司自身的发展模式。

未来，公司将坚持发展瓜子和坚果两大核心品类，在产品创新、渠道建设以及供应链延伸等方面持续发力，增强公司的市场竞争力。

产品创新方面，公司持续打造“葵珍”葵花子高端品牌，抢占市场份额，打造红袋和蓝袋系列新产品，不断进行风味化延伸，强化国葵产品竞争力；坚果产品以每日坚果为战略重点，打造洽洽坚果礼产品矩阵，持续研发高端坚果、风味坚果新产品。

渠道建设方面，公司将选择差异化的产品、差异化的营销方案促进弱势市场提升以及县乡渠道渗透；坚持渠道创新，推进餐饮渠道、社区团购等新渠道拓展；线上业务是公司品牌传播和品牌战略实现的重要渠道，持续推进线上业务和线下业务的资源共享和协同发展；海外业务将重点发展东南亚市场，同步加大在北美日韩等市场的操作力度，加速产品升级，试销本土化新品，拓展海外业务市场。

供应链方面，公司将加大订单农业的推广，提升原料品质，确保产品力；与国际一流供应商合作，加大当季坚果原料海外直采力度，提升坚果新鲜度；加强与合作伙伴的开放合作，打造利益共同体，形成质量、成本和效率等综合优势，打造有竞争力的供应链体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司新设子公司1家，截至2022年底，公司纳入合并范围的子公司共25家。截至2023年3月底，公司合并范围内的子公司共26家，较上年底新增子公司1家。公司合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额85.47亿元，所有者权益52.71亿元(含少数股东权益0.03亿元)；2022年，公司实现营业总收入68.83亿元，利润总额12.21亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额82.68亿元，所有者权益55.10亿元(含少数股东权益0.03亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入13.36亿元，利润总额2.21亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模同比有所增长，资产结构以流动资产为主；现金类资产较为充裕，资产受限比例非常低，整体资产质量较好。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长5.89%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 2021—2022年及2023年3月底公司资产主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	58.53	72.50	62.69	73.34	59.95	72.51
货币资金	17.46	29.84	30.75	49.05	37.32	62.25
交易性金融资产	20.59	35.19	15.88	25.32	8.75	14.59
应收账款	3.20	5.46	4.12	6.57	1.61	2.69
存货	14.62	24.98	9.85	15.71	9.87	16.47
非流动资产	22.20	27.50	22.78	26.66	22.73	27.49
其他权益工具投资	3.56	16.02	3.65	16.02	3.96	17.42
长期股权投资	1.42	6.38	1.63	7.15	1.63	7.16
固定资产	13.25	59.69	13.59	59.63	13.50	59.39
无形资产	2.74	12.37	2.68	11.76	2.65	11.68
资产总额	80.72	100.00	85.47	100.00	82.68	100.00

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.科目占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信整理根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长7.11%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长76.07%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。货币资金中有0.01亿元受限资金，受限比例为0.05%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及诉讼冻结。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底下降22.92%，主要系公司购买的收益稳定型理财产品减少所致。

截至2022年底，公司应收账款较上年底增长28.81%，主要系大润发、沃尔玛等商超直营业务应收账款增加所致。应收账款账龄全部为1年以内，累计计提坏账0.22亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为3.06亿元，占比为70.66%，集中度很高。

截至2022年底，公司存货较上年底下降32.66%，主要系公司结合市场综合情况，降低了葵花子采购量所致。存货主要由原材料（占56.17%）、在产品（占17.43%）、库存商品（占17.91%）和周转材料（占8.49%）构成，公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长2.65%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长2.64%，变化不大。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长14.97%，主要系公司对联营企业南京星洽私募投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长2.55%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占49.01%）、生产机器设备（占47.97%）、交通运输工具（占0.39%）和办公电子设备（占2.63%）构成，累计计提折旧9.58亿元；固定资产成新率60.16%，成新率尚可。

截至2022年底，公司无形资产较上年底下降2.40%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占82.96%）、商标专利（占2.76%）和计算机软件（占14.28%）构成，累计摊销0.94亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产期末账面价值共计0.01亿元，全部为受限制类货币资金，占资产总额的比例非常低。

表8 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.01	0.01	银行承兑汇票保证金、保函保证金、诉讼冻结等

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 2023年4月18日，银行存款中诉讼冻结资金已经法院裁定解除冻结

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底下降3.27%，主要系公司交易性金融资产减少所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益同比有所增长，所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益52.71亿元，较上年底增长9.91%，主要系未分配利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.95%，少数股东权益占比为0.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.62%、29.32%、1.44%和54.32%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益55.10亿元，较上年底增长4.53%，权益结构变化不大。

（2）负债

截至2022年底，公司负债规模有所增长，负债结构相对均衡；债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

截至2022年底，公司负债总额32.76亿元，较上年底下降0.01%。其中，流动负债占56.80%，非流动负债占43.20%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表9 2021—2022年及2023年3月底公司负债主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	19.24	58.72	18.61	56.80	13.26	48.07
短期借款	2.88	14.98	2.30	12.36	3.89	29.35
应付账款	7.00	36.39	5.63	30.26	2.88	21.73
应交税费	1.57	8.18	1.78	9.55	0.81	6.13

其他应付款	1.16	6.03	1.57	8.41	1.21	9.16
合同负债	2.14	11.11	2.24	12.06	0.92	6.91
其他流动负债	3.15	16.35	3.48	18.71	2.32	17.47
非流动负债	13.52	41.28	14.15	43.20	14.32	51.93
应付债券	12.66	93.62	13.01	91.94	13.12	91.59
负债总额	32.76	100.00	32.76	100.00	27.58	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 科目占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债18.61亿元，较上年底下降3.28%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降20.19%，主要系公司偿还了一部分银行借款所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降19.58%，主要系公司对国内原材料供应商及包辅材供应商的应付货款减少所致。公司应付账款主要由应付货款（占87.58%）、应付工程款（占9.40%）构成，应付账款账龄以1年内为主。

截至2022年底，公司应交税费较上年底增长12.86%，主要系公司业务规模扩大，应缴增值税和企业所得税增加所致。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长34.98%，其他应付款以保证金（占73.40%）为主。

截至2022年底，公司合同负债较上年底增长4.99%，主要系公司预收货款增加所致。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底增长10.65%，主要系公司促销费增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长4.64%，变化不大。公司非流动负债主要由应付债券、递延收益构成。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增长2.77%，主要系债券折价摊销所致。应付债券全部为“洽洽转债”。

截至2023年3月底，公司负债总额27.58亿元，较上年底下降15.81%，主要系公司应付账款减少所致。公司负债结构相对均衡，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务16.06亿元，较上年底下降1.28%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占18.83%，长期债务占81.17%，以长期债务为主，其中，短期债务3.02亿元，较上年底下降15.98%，主要系银行短期借款减少所致；长期债务13.03亿元，较上年底增长2.89%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.33%、23.35%和19.82%，较上年底分别下降2.26个百分点、下降1.98个百分点和下降1.07个百分点。公司债务负担处于合理水平。

截至2023年3月底，公司全部债务17.82亿元，较上年底增长11.01%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占26.25%，长期债务占73.75%，以长期债务为主，其中，短期债务4.68亿元，较上年底增长54.80%，主要系公司增加使用短期借款和应付票据，支付葵花子原材料款所致；长期债务13.14亿元，较上年底增长0.86%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.36%、24.44%和19.26%，较上年底分别下降4.97个百分点、提高1.09个百分点和下降0.56个百分点。

表10 截至2023年3月底公司债务期限分布情况

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
待偿还金额 (亿元)	4.97	0.23	0.21	12.41	17.82
占比(%)	27.89	1.29	1.18	69.64	100.00

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司存续债券如下表所示，公司无1年内到期债券。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
洽洽转债	2026/10/20	13.40
合计	--	13.40

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022 年, 公司收入规模和利润总额均保持稳定增长, 营业利润率相对稳定, 整体盈利能力处于行业较高水平。2023 年 1—3 月, 公司营业总收入和利润总额均有所下降。

2022 年, 公司实现营业总收入 68.83 亿元, 同比增长 15.01%, 主要系坚果类产品收入大幅增加所致; 公司实现利润总额 12.21 亿元, 同比增长 8.31%; 营业利润率为 31.11%, 同比变化不大。

2022 年, 公司费用总额为 10.84 亿元, 同比增长 22.61%, 主要系公司管理费用增加所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 64.60%、31.53%、4.94% 和 -1.07%, 以销售费用为主。其中, 销售费用为 7.01 亿元, 同比增长 15.95%, 主要系公司广告促销费和销售人员薪酬支出增加所致; 管理费用为 3.42 亿元, 同比增长 28.62%, 主要系公司使用权资产折旧和综合支持类人员薪酬支出增加所致; 研发费用为 0.54 亿元, 同比增长 18.80%, 主要系研发材料费用增加所致; 财务费用为 -0.12 亿元, 同比下降 62.08%, 主要系汇兑净损失金额增加所致。2022 年, 公司期间费用率¹为 15.76%, 同比提高 0.98 个百分点。公司费用控制能力有待提高。

2022 年, 公司实现投资收益 0.54 亿元, 同比增长 56.42%, 主要系处置交易性金融资产取得的投资收益增加所致, 投资收益占营业利润比重为 4.81%, 对营业利润影响不大; 营业外收入 1.05 亿元, 同比下降 3.19%, 营业外收入占利润总额比重为 8.58%, 对利润影响不大; 营业外支出 0.05 亿元, 同比下降 42.91%, 主要系公司对外捐赠减少所致, 营业外支出占利润总额比重为 0.43%, 对利润影响不大。

¹ 期间费用率 = (销售费用 + 财务费用 + 管理费用 + 研发费用) / 营业总收入

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	59.85	68.83
利润总额 (亿元)	11.27	12.21
营业利润率 (%)	31.07	31.11
总资本收益率 (%)	15.37	15.01
净资产收益率 (%)	19.38	18.56

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2022 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.11%、15.01% 和 18.56%, 同比分别提高 0.04 个百分点、下降 0.36 个百分点和下降 0.82 个百分点。公司各盈利指标较上年变动不大。

与所选公司比较, 公司整体盈利能力处于行业较高水平。

表 13 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
三只松鼠	26.74	4.72	5.51
好想你	22.79	-4.22	-4.85
盐津铺子	34.72	14.09	26.29
良品铺子	27.57	9.03	13.95
来伊份	43.13	3.69	5.63
中位数	27.57	4.72	5.63
洽洽食品	31.96	14.91	18.56

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源: Wind

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 13.36 亿元, 同比下降 6.73%; 公司实现利润总额 2.21 亿元, 同比下降 18.28%; 营业利润率为 27.66%, 同比下降 2.21 个百分点。

5. 现金流

2022 年, 公司经营活动现金流仍为净流入状态, 净流入规模大幅增长, 可以满足投资支出的需要, 收入实现质量有所提高且处于较高水平; 投资活动现金流由净流出转为净流入; 筹资活动现金流保持净流出, 净流出规模大幅增长, 公司未来筹资需求不大。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入80.49亿元,同比增长20.20%,主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致;经营活动现金流出65.17亿元,同比增长21.78%,主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上,2022年,公司经营活动现金净流入15.32亿元,同比增长13.94%。2022年,公司现金收入比为114.44%,同比提高5.10个百分点,收入实现质量较高。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入53.97亿元,同比下降7.52%;投资活动现金流出50.83亿元,同比下降20.97%。2022年,公司投资活动现金净流入3.13亿元,同比净流出转为净流入,主要系公司报告期内投资支付的现金较上期减少所致。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为18.46亿元,同比增长146.54%,主要系公司收入实现质量良好,经营活动现金净流入规模大幅增加所致。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入5.90亿元,同比增长10.51%;筹资活动现金流出11.23亿元,同比增长48.34%。2022年,公司筹资活动现金净流出5.33亿元,同比增长1.39倍,主要系公司报告期内偿还债务支付的现金增加所致。

表 14 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年	2023年 一季度
经营活动现金流入小计(亿元)	66.96	80.49	17.10
经营活动现金流出小计(亿元)	53.51	65.17	19.10
经营活动现金流量净额(亿元)	13.45	15.32	-2.00
投资活动现金流入小计(亿元)	58.35	53.97	15.61
投资活动现金流出小计(亿元)	64.32	50.83	8.73
投资活动现金流量净额(亿元)	-5.96	3.13	6.89
筹资活动前现金流量净额(亿元)	7.49	18.46	4.88
筹资活动现金流入小计(亿元)	5.34	5.90	2.20
筹资活动现金流出小计(亿元)	7.57	11.23	0.61
筹资活动现金流量净额(亿元)	-2.23	-5.33	1.58
现金收入比(%)	109.33	114.44	124.91

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

2023年1—3月,公司经营活动现金净流入2.00亿元;投资活动现金净流入6.89亿元;筹资活动现金净流入1.58亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司长短期偿债能力指标均有所提升且表现很好,且考虑到公司在休闲食品领域行业地位突出、产品知名度较高、融资渠道畅通等因素,公司整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期 偿债 能力	流动比率(%)	304.22	336.90
	速动比率(%)	228.21	283.98
	经营现金/流动负债(%)	69.90	82.35
	经营现金/短期债务(倍)	3.74	5.07
	现金类资产/短期债务(倍)	10.58	15.57
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	13.32	14.45
	全部债务/EBITDA(倍)	1.22	1.11
	经营现金/全部债务(倍)	0.83	0.95
	EBITDA/利息支出(倍)	23.31	26.70
	经营现金/利息(倍)	23.54	28.32

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,2022年,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比等指标值较上年底均有所提升。整体看,公司短期偿债能力指标表现很好。

2022年,公司EBITDA为14.45亿元,同比增长8.50%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占11.02%)、利润总额(占84.49%)构成。2022年,公司EBITDA利息倍数由上年的23.31倍提高至26.70倍,EBITDA对利息的覆盖程度较高;公司全部债务/EBITDA由上年的1.22倍下降至1.11倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度较高;经营现金/全部债务由上年的0.83倍提高至0.95倍,经营现金对全部债务的保障程度较高;经营现金/利息支出由上年的23.54倍提高至28.32倍,经营现金对利息支出的保障程度很高。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司不存在对合并口径以外公司的担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度15.00亿元，其中已使用授信额度4.79亿元，未使用授信额度10.21亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担主要的营运职能，经营性活动较多；截至2022年底，公司本部收入规模较大，债务结构以长期债务为主；公司本部投资收益规模较大，是利润的主要来源。

截至2022年底，公司本部资产总额81.63亿元，较上年底增长9.68%，主要系公司收入规模扩大，货币资金以及购买的理财产品增加所致。其中，流动资产59.64亿元(占比73.07%)，非流动资产21.98亿元(占比26.93%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占48.25%)、交易性金融资产(占26.62%)、应收账款(占6.61%)、其他应收款(占6.14%)、存货(占9.76%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占70.19%)、固定资产(合计)(占19.38%)、无形资产(占5.34%)构成。截至2022年底，公司本部货币资金为28.78亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额40.00亿元，较上年底增长10.81%。其中，流动负债26.56亿元(占比66.40%)，非流动负债13.44亿元(占比33.60%)。从构成看，流动负债主要由应付账款(占47.35%)、其他流动负债(占7.19%)、合同负债(占35.44%)、其他流动负债(占7.19%)构成；非流动负债主要由应付债券(占96.80%)构成。公司本部2022年资产负债率为49.00%，较2021年提高0.50个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务14.02亿元。其中，短期债务占7.19%、长期债务占92.81%。截至2022年底，公司本部短期债务为1.01亿元。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率25.20%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为41.63亿元，较上年底增长8.62%，主要系未分配利润积累所致。在所有者权益中，实收资本为5.07亿元(占12.18%)、资本公积合计16.14亿元(占38.76%)、未分配利润合计17.67亿元(占42.45%)、盈余公积合计2.54亿元(占6.09%)，所有者权益稳定性尚可。

2022年，公司本部营业总收入为41.38亿元，营业收入为41.38亿元，利润总额为8.03亿元。同期，公司本部投资收益为7.81亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为14.59亿元，投资活动现金流净额4.77亿元，筹资活动现金流净额-6.62亿元。

十、债券偿还能力分析

截至2022年底，公司对存续债券的偿付能力很强。

截至2022年底，公司存续债券余额共13.40亿元，公司现金类资产47.07亿元，为公司存续债券待偿还本金的3.51倍。2022年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为80.49亿元和14.45亿元，为公司存续债券待偿还本金的6.01倍和1.08倍。

考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性，公司对“洽洽转债”的保障能力或将增强。

公司对存续债券偿付能力很强。

表 16 截至 2022 年底公司存续债券保障情况

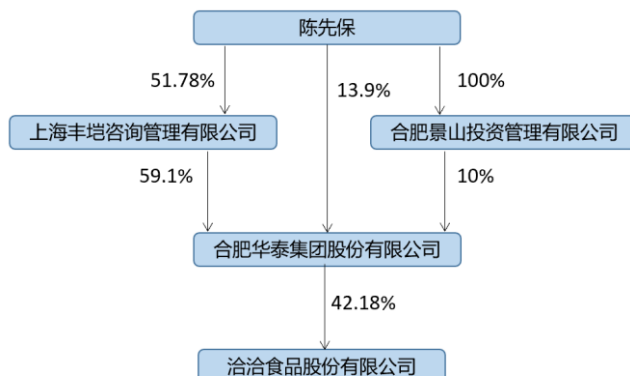
项目	2022 年
待偿债券余额(亿元)	13.40
现金类资产/待偿债券余额(倍)	3.51
经营活动现金流入量/待偿债券余额(倍)	6.01
EBITDA/待偿债券余额(倍)	1.08

资料来源：联合资信整理

十一、结论

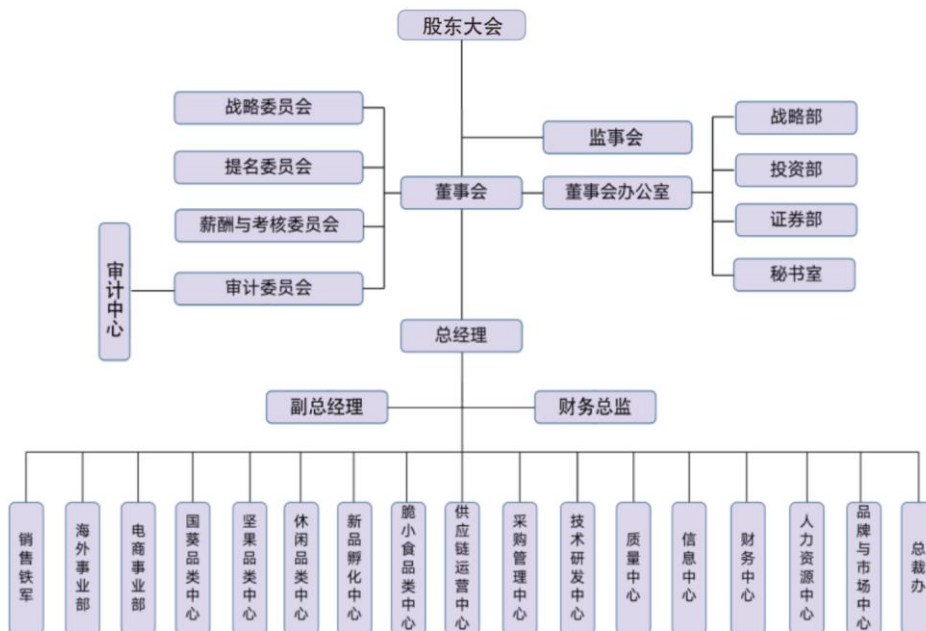
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“洽洽转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底洽洽食品股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底洽洽食品股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底洽洽食品股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)	取得方式
1	重庆市南部洽洽食品销售有限公司	批发、零售	500.00	100.00	100.00	设立或投资方式
2	宁波洽洽食品销售有限公司	批发、零售	1000.00	100.00	100.00	设立或投资方式

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	29.39	38.06	47.07	46.19
资产总额 (亿元)	69.79	80.72	85.47	82.68
所有者权益 (亿元)	42.08	47.96	52.71	55.10
短期债务 (亿元)	1.67	3.60	3.02	4.68
长期债务 (亿元)	12.28	12.67	13.03	13.14
全部债务 (亿元)	13.95	16.26	16.06	17.82
营业总收入 (亿元)	52.89	59.85	68.83	13.36
利润总额 (亿元)	9.97	11.27	12.21	2.21
EBITDA (亿元)	11.53	13.32	14.45	--
经营性净现金流 (亿元)	5.97	13.45	15.32	-2.00
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	23.93	22.28	17.74	--
存货周转次数 (次)	2.34	2.59	3.83	--
总资产周转次数 (次)	0.85	0.80	0.83	--
现金收入比 (%)	111.41	109.33	114.44	124.91
营业利润率 (%)	31.02	31.07	31.11	27.66
总资本收益率 (%)	14.73	15.37	15.01	--
净资产收益率 (%)	19.13	19.38	18.56	--
长期债务资本化比率 (%)	22.59	20.89	19.82	19.26
全部债务资本化比率 (%)	24.90	25.32	23.35	24.44
资产负债率 (%)	39.71	40.58	38.33	33.36
流动比率 (%)	349.59	304.22	336.90	452.22
速动比率 (%)	233.73	228.21	283.98	377.75
经营现金流动负债比 (%)	40.98	69.90	82.35	--
现金短期债务比 (倍)	17.61	10.58	15.57	9.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	56.94	23.31	26.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.21	1.22	1.11	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用；4. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	28.27	36.43	44.65
资产总额 (亿元)	67.06	74.42	81.63
所有者权益 (亿元)	35.62	38.33	41.63
短期债务 (亿元)	1.50	2.89	1.01
长期债务 (亿元)	12.28	12.67	13.01
全部债务 (亿元)	13.78	15.56	14.02
营业总收入 (亿元)	31.20	37.82	41.38
利润总额 (亿元)	6.29	6.79	8.03
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.07	14.21	14.59
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	8.75	11.00	11.00
存货周转次数 (次)	2.98	3.56	5.23
总资产周转次数 (次)	0.53	0.53	0.53
现金收入比 (%)	114.58	126.36	131.81
营业利润率 (%)	16.62	14.27	14.11
总资本收益率 (%)	12.25	12.42	14.19
净资产收益率 (%)	16.99	17.46	18.97
长期债务资本化比率 (%)	25.64	24.84	23.82
全部债务资本化比率 (%)	27.89	28.87	25.20
资产负债率 (%)	46.88	48.50	49.00
流动比率 (%)	250.85	229.26	224.59
速动比率 (%)	195.35	195.79	202.67
经营现金流动负债比 (%)	-11.09	61.79	54.93
现金短期债务比 (倍)	18.90	12.60	44.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. “-”表示指标不适用; 2. “/”表示数据未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持