

# 信用等级公告

联合〔2020〕1277号

洽洽食品股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对洽洽食品股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**洽洽食品股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**洽洽食品股份有限公司拟公开发行的 2020 年可转换公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 洽洽食品股份有限公司

## 2020年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次可转换公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券规模：不超过14.60亿元（含）

债券期限：6年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020年6月12日

### 主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	46.74	51.28	54.09
所有者权益（亿元）	31.32	33.59	36.55
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	7.54	6.53	3.56
营业收入（亿元）	36.03	41.97	48.37
净利润（亿元）	3.22	4.42	6.03
EBITDA（亿元）	5.62	7.31	9.11
经营性净现金流（亿元）	2.93	7.47	6.46
营业利润率（%）	28.71	30.07	32.30
净资产收益率（%）	10.44	13.61	17.21
资产负债率（%）	33.00	34.49	32.42
全部债务资本化比率（%）	19.41	16.27	8.87
流动比率（倍）	1.97	1.99	2.17
EBITDA全部债务比（倍）	0.74	1.12	2.56
EBITDA利息倍数（倍）	20.89	22.03	61.68
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.38	0.50	0.62

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”或“洽洽食品”）的评级反映了公司作为国内休闲食品制造龙头企业，在行业地位、经营规模、销售渠道、品牌知名度等方面具有的综合竞争优势。近年来，由于公司升级传统葵花子产品以及推出新产品，积极拓展坚果业务，公司资产和收入规模持续增长，盈利能力较强，经营活动现金流状况良好，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司所处休闲食品行业竞争激烈且原材料价格波动较大以及大额存货对营运资金存在占用等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司葵花子业务以及坚果业务的加速发展，公司经营情况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券募集资金拟主要用于“滁州洽洽坚果休闲食品项目”等多个坚果类及品牌升级项目。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，公司资本结构有望进一步优化。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司在休闲食品领域具备较强的竞争优势，行业地位突出。公司作为中国食品工业百强企业、国家级农业产业化重点龙头企业，在行业地位、销售规模、市场竞争力、品牌知名度等方面具有竞争优势。

2. 公司经营情况良好。近年来，公司升级传统葵花子产品以及成功推出新产品，同时积极拓展坚果业务，主要产品产销规模持续增长。

3. 公司收入和利润规模持续增长，经营活动现金流状况良好。2017—2019 年，公司收入和净利润规模持续增长，分别年均复合增长 15.87%和 36.97%；经营活动现金流净额分别为 2.93 亿元、7.47 亿元和 6.46 亿元。

#### 关注

1. 公司所处休闲食品行业竞争激烈，原材料价格波动较大。休闲食品行业竞争激烈，原材料市场受上游种植业影响较大，公司面临价格波动或采购不足等风险，不利于公司生产成本控制。

2. 大额存货对营运资金存在占用。2017—2019 年，公司存货规模较大，占流动资产的比重分别为 36.24%、35.30%和 37.93%，对营运资金存在占用。

#### 分析师

高佳悦 登记编号 (R0040219050005)

罗 峤 登记编号 (R0040217120001)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。


本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

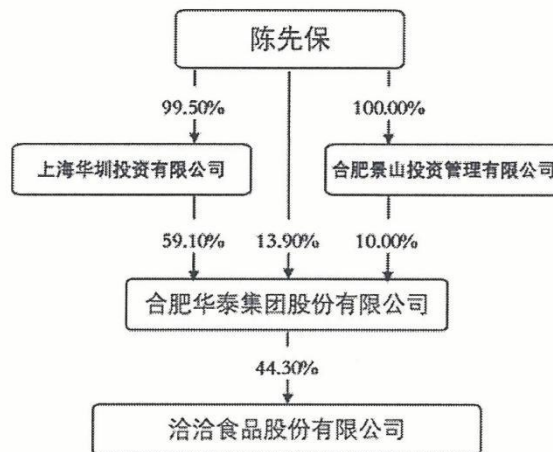
  
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”或“洽洽食品”）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。后经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，公司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 5,000 万股，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”。后又经过多次增资，截至 2020 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 44.30% 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，公司股权结构如下图所示。截至 2020 年 5 月 8 日，公司控股股东合肥华泰已累计质押公司股票 31,200,000 股，占其持有公司股份总数的 14.61%，占公司总股本的 6.15%，质押比例较低。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：坚果炒货类食品生产和销售；农副产品的生产和收购；油炸食品生产和销售；膨化食品生产和销售；焙烤类食品生产和销售；酱腌菜类的生产和销售；饼干类的生产和销售；食品添加剂的生产和销售；方便食品的生产及销售；果干、蜜饯、肉干肉脯、原枣、巧克力等五类产品的分装；肉制品类、蜜饯类、海藻类、糖果类、果冻类、水果制品、预包装食品批发；自有房屋的租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务。

截至 2019 年底，公司设有总裁办、财务总部、人力资源总部、质量总部和销售事业部等 12 个职能部门（见附件 1）；公司合并范围内子公司共 19 家，拥有在职员工合计 4,550 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 54.09 亿元，负债合计 17.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 36.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 48.37 亿元，净利润（含少数股东损益）6.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.23 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市经济技术开发区莲花路；法定代表人：陈先保。

## 二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

### 1. 本次可转换公司债券概况

本次发行的可转换公司债券名称为“洽洽食品股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”），本次可转债及未来转换的 A 股股票拟在深圳证券交易所上市。本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 14.60 亿元（含），具体募集资金数额由公司股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在上述额度范围内确定。本次可转债转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本次可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行；票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；本次可转债期限为 6 年，采用每年付息一次的付息方式，到期一次还本付息，计息起始日为可转换公司债券发行首日。

#### (1) 转股条款

##### ①初始转股价格的确定依据

本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公布日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### ②转股价格的调整方法及计算公式

在本次可转债发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

送红股或转增股本： $P = P_0 / (1 + N)$ ；

增发新股或配股： $P = (P_0 + A \times K) / (1 + K)$ ；

上述两项同时进行： $P = (P_0 + A \times K) / (1 + N + K)$ ；

派发现金股利： $P = P_0 - D$ ；

三项同时进行时： $P = (P_0 - D + A \times K) / (1 + N + K)$ 。

其中：调整前转股价格为  $P_0$ ，每股送红股或转增股本率为  $N$ ，每股增发新股或配股率为  $K$ ，增发新股价格或配股价格为  $A$ ，每股派发现金股利为  $D$ ，调整后转股价格为  $P$ （调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入）。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次可转债持有人转股申请日或之后，转股股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

##### ③修正条款

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中有15个交易日的收盘价不高于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第 1 个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

## （2）赎回条款

### ①到期赎回条款

本次发行的可转债到期后 5 个工作日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

### ②有条件赎回条款

在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

一是在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含）；

二是当本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$ ，

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述连续 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

## （3）回售条款

### 有条件回售条款

在本次可转债最后两个计息年度，如果公司 A 股股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分按面值加当期应计利息回售给公司。若在前述连续 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则转股价格在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则前述连续 30 个交易日须从转股价格向下修正后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年首次满足回售条件后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件时可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售，则该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

### 附加回售条款

若公司本次发行的募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，若可转债持有人在当次附加回售申报期内不实施回售，则不应再行使附加回售权。

#### 2. 本次债券募集资金用途

本次可转债募投项目与公司主营业务及发展战略相关，项目建设完成后将进一步丰富公司产品类型，公司的综合竞争实力有望得以提升。

本次债券募集资金总额不超过人民币 14.60 亿元（含），扣除发行费用后全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	滁州洽洽坚果休闲食品项目	59,517.50	49,000.00
2	合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	35,838.00	26,000.00
3	长沙洽洽食品二期扩建项目	20,715.20	17,000.00
4	洽洽坚果研发和检测中心项目	15,158.78	14,000.00
5	品牌升级项目	30,000.00	30,000.00
6	“坚果店中店”营销推广项目	20,337.80	10,000.00
	合计	181,567.28	146,000.00

资料来源：公司提供

公司“滁州洽洽坚果休闲食品项目”位于安徽省滁州市经济技术开发区新建生产基地，项目分二期建设，项目建成后年可生产原香瓜子 12,000 吨、香瓜子 30,000 吨、山核桃/焦糖瓜子 18,000 吨、坚果 6,000 吨；该项目预计使用募集资金 49,000.00 万元，内部收益率为 22.90%，静态投资回收期为 6.4 年（含建设期 2 年）。

公司“合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目”为合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目，项目建成后形成年产 9,000 吨每日坚果、2,400 吨壳坚果、2,400 吨风味果仁的生产规模；该项目预计使用募集资金 26,000.00 万元，内部收益率为 23.90%，静态投资回收期为 6.3 年（含建设期 2 年）。

公司“长沙洽洽食品二期扩建项目”建成后将形成年产 9,000 吨香瓜子、9,000 吨山核桃/焦糖瓜子、3,000 吨坚果类的生产规模；该项目预计使用募集资金 17,000.00 万元，内部收益率为 24.80%，静态投资回收期为 6.2 年（含建设期 2 年）。

公司“洽洽坚果研发和检测中心项目”以原有技术中心为基础，购置国内外先进的研发、检测设备并新建研发和检测中心，建筑面积为 4,464 平方米；该项目预计使用募集资金 14,000.00 万元，该项目投入运行后不直接产生经济效益，但实施后产生的间接效益将在公司的经营中体现。

公司“品牌升级项目”主要在公司品牌建设的基础上，通过广告传播、主题推广、公关活动和内容营销等各类媒体、活动以及营销策划等方式，继续加大品牌推广投入和宣传力度，提升客户对公司品牌和产品的体验、认知程度；该项目预计使用募集资金 30,000.00 万元，该项目投入运



行后不直接产生经济效益。

公司“‘坚果店中店’营销推广项目”计划3年内在北京、上海、广州、深圳、重庆和成都等全国主要城市中主要卖场中布局1,345个坚果店中店，进一步拓展线下渠道；该项目预计使用募集资金10,000.00万元，该项目投入运行后不直接产生经济效益，但实施后产生的间接效益将在公司的经营中体现，目前该项目已完成备案手续。

若本次扣除发行费用后的募集资金净额少于上述项目募集资金拟投入金额，公司董事会可根据项目的实际需求，在不改变本次募集资金投资项目的前提下，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整，募集资金不足部分由公司自有资金或其他融资方式解决。在本次发行募集资金到位之前，公司可以根据募集资金投资项目进展的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

### 三、行业分析

公司的收入与利润主要来源于食品制造。食品制造行业是跨部门、多门类的综合性行业，在国民经济中具有极其重要的地位。

#### 1. 行业概况

食品制造业作为国民经济的重要支柱产业，对安排就业、稳定社会、回笼货币、搞活流通、提高农业产品深加工和附加值、促进经济的发展具有重要的作用；食品制造业发展势头良好，对全国经济贡献有所提高。

食品制造行业既是我国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业。食品制造行业作为农产品面向市场的主要后续加工产业，在农产品加工业中占有最大比重，因而对推动农业产业化作用巨大。

食品制造行业具有点多、面广、投资小、见效快的特点，对安排就业、稳定社会、回笼货币、搞活流通、提高农业产品深加工和附加值、促进经济的发展具有重要的作用。具体体现在以下几个方面：第一，食品制造行业是一个完全自由竞争的行业，行业壁垒小，科技含量不高，行业进入容易，竞争激烈，行业生命力永恒，大部分食品属人们的生活必需品，消费者收入弹性小，企业受社会经济波动影响小；第二，小产品、大市场，食品单价较低，但消费量大，行业内企业面临较大的市场容量和发展空间；第三，品牌和销售网络是食品制造行业内企业竞争取胜的必要条件。

从食品制造行业的一般特点出发，根据具体产品的不同，某一食品制造细分行业的特征、上游行业、市场竞争、行业趋势等亦有所区别。因而，下文将以坚果炒货细分行业作为分析对象。一般来说，坚果炒货行业具有以下特征：（1）受上游主要原材料种植业影响较大；（2）行业受宏观经济影响较小；（3）区域性发展及集聚效应较为鲜明；（4）季节性因素正逐步淡化。

据工信部统计，2019年，全国规模以上食品工业企业营业收入81,186.8亿元，同比增长4.2%；实现利润总额5,774.6亿元，同比增长7.8%。其中，农副食品加工业营业收入46,810.0亿元，同比增长4.0%；利润总额1,887.6亿元，同比增长3.9%。食品制造业营业收入19,074.1亿元，同比增长4.2%；利润总额1,670.4亿元，同比增长9.1%。

#### 2. 上下游分析

随着原料种植区域政府支持力度的加强，以及下游终端消费的持续增长，尽管坚果炒货行业

受上游农副产品影响较大，但市场前景依然十分广阔。

坚果炒货食品是以果蔬籽、果仁、坚果等为主要原料，添加或不添加辅料，经炒制、烘烤（包括蒸煮后烘炒）、油炸、水煮、蒸煮、高温灭菌或其他加工工艺制成的制品。直到上世纪 90 年代，我国坚果炒货食品才开始了工业化生产，在继承悠久传统的基础上，通过技术和工艺创新发展，整个行业的机械化、规模化、自动化水平不断提升，已经实现从传统手工业向现代食品加工工业的转变。目前，我国坚果炒货行业已经具有相当规模，在整个休闲食品工业中占据重要位置，同时为推进我国农产品深加工的发展作出了重要贡献。

坚果炒货产品的主要原料为葵花子、西瓜籽、南瓜籽等农副产品，关联的上游行业主要为上述农副产品种植业。农副产品的种植面积、产量、质量、价格变动对坚果炒货行业的生产和销售有着重要的影响。农副产品种植受气候条件、病虫害等影响较大，种植面积、产量和价格波动性较强。以坚果炒货行业中销量最大的葵花子类产品原料葵花子为例，葵花是我国北方种植的主要经济作物，产区主要集中在黑龙江、吉林、内蒙古、宁夏、甘肃、新疆等地。近年来，主要原料种植区域的政府为了优化农产品种植结构、提高农民收入，积极引导和鼓励农户种植上述农副产品；同时，在行业内知名企业的引导下，优质品种种植基地建设步伐加快，优质原料品种得以推广，种植面积不断扩大，对确保行业原料供应起到了积极的作用。根据 USDA 世界作物产量的统计数据，2017—2019 年，我国葵花子播种面积整体呈波动增长趋势，分别约为 12.80 百万公顷、14.46 百万公顷和 13.75 百万公顷，产量波动增长，分别为 31.56 百万吨、34.72 百万吨和 34.05 百万吨。在进口方面，根据海关总署统计，2017—2019 年，全国葵花子进口量分别为 12.20 万吨、13.90 万吨和 30.25 万吨，进口量持续增加。

据《2019 坚果炒货行业消费洞察趋势白皮书》显示，2018 年国内休闲零食销售份额中，坚果类食品以 17% 的占比位居第二，仅次于咸味小吃，增速达 12%。而在坚果细分品类上，混合坚果遥遥领先，几乎占据了坚果市场的一半份额。2010—2018 年期间，我国坚果炒货行业销售规模总体呈逐年增长态势，2019 年销售规模近 1,788 亿元。未来，随着我国人口增长、国民收入水平提高和城镇化深入推进，城乡居民对食品消费需求将继续保持较快增长的趋势，对食品的消费正从生存型消费加速向健康型、享受型消费转变，从“吃饱、吃好”向“吃的安全、吃的健康”转变，传统商业模式向电子商务模式转变，食品消费将进一步多样化，市场空间持续扩大，推动食品消费需求刚性增长，坚果炒货产品等日常休闲食品的市场前景将会越来越广阔。根据尼尔森针对休闲零食市场的报告，2022 年我国休闲食品销量将达到 1,942 万吨，休闲零食市场发展前景广阔。

### 3. 行业竞争

坚果炒货行业属于完全竞争的市场，行业集中度较低，市场集中度有待进一步提高，这为品牌企业的发展提供了良好的发展机遇和成长空间。

我国坚果炒货行业属于完全竞争的市场，形成了若干全国性品牌和区域品牌主导市场的销售局面。我国坚果炒货行业大型企业主要有洽洽食品、三只松鼠股份有限公司（以下简称“三只松鼠”）、好想你健康食品股份有限公司（以下简称“好想你”）、盐津铺子股份有限公司（以下简称“盐津铺子”）以及良品铺子股份有限公司（以下简称“良品铺子”）等。市场占有率方面，根据前瞻产业研究院数据显示，2018 年，坚果炒货主要龙头包括三只松鼠、洽洽食品、良品铺子、百草味、来伊份，2018 年零售端 CR5 为 17.2%，行业内竞争相对较为激烈，整体行业集中度较低。

#### 4. 行业政策

我国出台了多项法律法规及相关政策以规范食品行业，尤其是对食品质量予以高度关注。

坚果炒货行业作为食品制造业的重要部分，行业政策主要受食品制造相关政策影响，国内食品制造行业政策主要在于规范食品安全。

表2 我国食品制造业相关政策情况

时间	部门	法律法规及相关政策	基本情况
2016年5月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产经营日常监督检查管理办法》（国家食品药品监督管理总局令第23号）	加强食品生产经营活动的日常监督检查，规范日常检查事项、要求及法律责任等
2016年12月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产经营风险分级管理办法（试行）》	食品生产经营风险分级，程序要求，结果运用
2017年4月	国家食品药品监督管理总局	《关于食品生产经营企业建立食品安全追溯体系的若干规定》	对食品生产经营企业建立食品安全追溯体系，各类企业应当记录的基本信息以及信息记录、保存和衔接等方面作出具体规定
2018年10月	全国人大常委会	《中华人民共和国农产品质量安全法》	对农产品质量安全标准，农产品产地，农产品生产，农产品包装和标识，农产品质量安全监督检查等方面进行规范
2018年11月	国家卫生健康委员会	《关于印发2018年度食品安全国家标准立项计划的通知》	制定了食品相关产品标准食品产品标准及食品添加剂质量规格标准、食品添加剂质量规格标准及检验方法标准等，最新且更加严格的标准会使食品安全行业更加健康发展
2018年12月	全国人大常委会	《中华人民共和国食品安全法》	对食品生产经营中涉及的食品安全风险监测和评估，食品安全标准，食品生产经营，食品检验，食品进出口，食品安全事故处置，食品安全监督管理等方面进行规范
2019年9月	国家市场监督管理总局	《关于规范使用食品添加剂的指导意见》	对食品生产者使用食品添加剂作出具体规定
2019年12月	国务院	《中华人民共和国食品安全法实施条例》	进一步进行了一定的补充和完善，其中包括了严控源头风险、严查掺杂掺假、严格“处罚到人”严惩失信失德以及严打恶意违法等重要内容
2020年3月	国家市场监督管理总局	《食品生产许可管理办法》	对食品生产许可的申请、受理、审查、决定及其监督检查等方面作出具体规定

资料来源：联合评级整理

#### 5. 行业关注

##### （1）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浮动，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。

##### （2）食品安全问题

食品安全问题造成了国内外部分消费者对中国的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。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。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。

##### （3）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产品的差异就是包装和厂家的区别，甚至有的包装几乎一样，只是厂家不同，产品差异性不足。

## 6. 行业发展

休闲食品行业消费需求逐步向多样化方向发展，市场需求持续增长；未来市场将向优势品牌集中。

### (1) 市场需求将持续增长

由于营养保健知识的普及，人们对营养休闲食品需求不断增长。坚果炒货食品具有美味可口、营养健康、食用方便的特点，完全符合现代消费需求，因此其市场需求将持续增长，市场前景广阔。随着国民经济的持续高速发展，城乡差距、地区差距将会逐步缩小，国内中小城市以及乡镇农村市场的消费者购买能力不断提高。今后，坚果炒货食品在消费区域上将有所突破，将从目前以大城市消费为主，逐步拓展到中小城市以及广大农村，这将会极大促进坚果炒货产品的消费增长。

### (2) 市场份额继续向优势品牌集中

在消费升级和食品安全意识增强的背景下，消费者对优质名牌产品的消费意识普遍增强，信任度和依赖度进一步提高。未来，坚果炒货行业将进行整合与重组，市场竞争优胜劣汰，市场销售将继续向优势品牌企业集中。

### (3) 消费需求逐步向多样化方向发展

在过去很长一段时期内，坚果炒货食品主要是以葵花子类产品为主。伴随人们生活水平的提高和营养知识的普及，市场消费呈现多样化的发展态势，人们对多种坚果炒货食品均表现出极大的消费热情，形成了传统坚果炒货与高档坚果共同发展，大众产品与高端产品共存，产品线不断细分、延伸的局面；同时，市场消费也向高端化发展，迫切需要根据不同人群进行市场细分，开发不同类型、口味的细分产品，如针对情侣、家庭、旅游、聚会、办公等需求，开发礼品化、小包装、高品质、口味变革与创新的高附加值产品。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司作为国内休闲食品制造的龙头企业，拥有较高认可度的“洽洽”品牌，销售网络覆盖全国，具有规模化生产效益，具备较强的抗风险能力，在坚果炒货行业整合发展过程中具有很强的竞争优势。

公司是我国坚果炒货类食品行业龙头企业，综合市场占有率行业排名第一，先后荣获了“中国农产品加工企业 50 强”“中国食品工业百强企业”“中国食品工业质量效益先进企业奖”等称号。在传统炒货领域，公司是我国第一大食用葵花子/瓜子生产商，市场占有率约 40%；在坚果领域，亦已成为市场领先的坚果品牌。公司得到消费者的普遍认可，成功树立了国内坚果炒货领域一流的“洽洽”品牌，在国内市场取得绝对的领先地位，品牌认可度较高。

在产品产能方面，公司生产加工能力强，在合肥、哈尔滨、包头、阜阳、重庆、长沙以及泰国曼谷等地设立生产基地，目前拥有葵花子 18.64 万吨以及坚果 0.90 万吨的年产能。

在生产技术方面，公司拥有科学、高效的研发组织体系，成立了安徽省洽洽食品设计研究院（以下简称“洽洽设计院”），专门负责技术研发工作，并以洽洽设计院为主体成功建设了“安徽省企业技术中心”“安徽省休闲食品工程技术研究中心”“合肥市坚果炒货工程技术研究中心”，目前正在积极申报“国家级企业技术中心”。洽洽设计院汇集了产品研发、工艺与设备设计、包装材料的研究、标准化研究等方面的专业研发人员，并配置了先进的研发设备，技术研发软硬条件在行业内均处于领先地位。洽洽食品率先将坚果炒货的加工方法“变炒为煮”，开发并建成了

我国第一条坚果炒货机械化流水线,创新性的对主要产品大规模使用了纸塑包装。截至 2019 年底,洽洽食品拥有专利 91 项,其中发明专利 14 项;牵头起草了国家标准 4 项、团体标准 7 项,荣获了国家科技进步二等奖 1 项,安徽省科技进步奖 3 项、合肥市科技进步奖 2 项,安徽省工业精品 1 项(焦糖瓜子)、安徽省消费品工业“三品”称号。

在销售网络方面,公司已基本形成全国范围内的线下销售网络,拥有经验丰富的专业化营销队伍。目前,公司已和国外多个具有丰富销售经验的经销商客户建立了合作关系,产品已远销亚、欧、美等 40 多个国家和地区。在供应链管理方面,基于对坚果炒货食品行业的独到理解和丰富的行业经验,公司将现代供应链管理理论应用到坚果炒货食品行业,形成了业内领先的快速供应链管理能力和。

## 2. 人员素质

公司高级管理人员整体素质较高,具备多年的行业生产和管理经验,有利于公司的长远发展;公司员工学历构成较合理,能够满足目前生产经营需要。

截至 2019 年底,公司现有董事、监事、高级管理人员等共计 12 人。公司高管均有丰富的行业经验和丰富的管理经验,充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长兼总经理陈先保先生,1959 年生,研究生学历。陈先保先生曾任安徽省工商联副主席、合肥市工商联主席、中国食品工业协会坚果炒货专业委员会会长,并获得了全国劳动模范、安徽省劳动模范、合肥市劳动模范等多项荣誉称号。曾在安徽省糖业烟酒公司工作,先后担任副科长、技术开发部主任、科长等职;曾任合肥华泰食品有限责任公司董事长、总经理,安徽洽洽董事长、总经理,合肥华泰董事长、总经理,洽洽食品董事等。现任公司董事长、总经理,合肥华泰董事长。

截至 2019 年底,公司在职工合计 4,550 人,其中销售人员占 11.41%、技术人员占 6.29%、生产人员占 71.03%、行政人员占 9.65%、财务人员占 1.63%;从文化程度看,公司初中以下学历占 51.69%、高中及中专学历占 18.11%、大专学历占 14.75%、本科学历占 13.69%、硕士及以上学历占 1.76%。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制,法人治理结构完善,组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求,同时也符合《上市公司治理准则》等法律、法规的要求。

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规的要求,建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构,形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司股东大会由全体股东组成,是公司的权力机构,依法决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等,在职责范围内依法行使职权。

公司董事会由 7 名董事组成,设董事长 1 名,独立董事 3 名。董事由股东大会选举或更换,并可在任期届满前由股东大会解除其职务,任期 3 年,可连选连任。董事会向股东会负责,向股东大会报告工作,负责决定公司的经营计划和投资方案,制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由 3 名监事组成，任期 3 年，可连选连任，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会按照《公司章程》和《监事会议事规则》要求，对公司财务状况、董事、高级管理人员履职情况进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，公司总经理、副总经理、财务负责人以及董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，主要职责有主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等。

## 2. 管理体制

**公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。**

截至 2019 年底，公司共设有总裁办、财务总部、人力资源总部、质量总部和销售事业部等 12 个职能部门。公司根据自身情况，建立了一套较为完整的内部控制制度，涵盖公司生产、采购、财务管理、品牌推广、质量控制等。

财务管理方面，公司建立了《自有资金管理条例》《客户授信管理规范》等财务制度，对公司自有基金的使用和管理，加速资金周转，提高资金使用效率，防范资金风险以及信用额度、期限管控等方面均做了明确规定。

生产方面，公司制定了《安全生产责任制及管理制度》，明确了公司副总经理是公司安全、消防、职业健康第一责任人，对公司的安全生产全面负责，主要职责包括制定安全生产的制度及标准、落实安全生产责任制，组织制定公司的安全生产目标等。

质量控制方面，公司制定了《质量审核及跟踪管理办法》，明确规定了公司产品生产的审核流程，跟踪检查以及相应的奖惩规定。

品牌推广方面，公司制定了《营销中心职责说明》，明确了由公司副总经理直接领导，主要职责包括推进公司品类战略、品类管理、以及营销资源的投入管理等。

人事管理方面，公司制定了《人力资源管理制度》，明确了员工晋升的原则和条件，另外，公司还建立了《正负激励管理办法》，进一步加强了员工的绩效考核管理，调动了员工的积极性，提高了员工工作效率。

采购方面，公司制定了《采购管理中心职责说明》，明确了由公司分管副总经理直接领导，主要职责有对接各产品事业部采购 BU、供应链采购 BU 及其他采购业务部门，以及负责供应商管理体系、供应商管理平台的建设。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

近年来，公司主营业务突出，受益于葵花子产品升级以及积极拓展坚果品类，公司营业收入逐年增长；受益于公司产品销售价格提高和产品结构调整，公司综合毛利率逐年上升。

公司从事坚果炒货类、焙烤类休闲食品的生产与销售。2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，分别为 36.03 亿元、41.97 亿元和 48.37 亿元，年均复合增长 15.87%。2017—2019 年，公司净利润逐年增长，分别为 3.22 亿元、4.42 亿元和 6.03 亿元，年均复合增长 36.97%。2017—2019 年，公司主营业务收入分别占营业收入的 94.96%、96.75%和 98.90%，主营业务十分突出。

从公司营业收入构成来看，葵花子业务是公司主要收入来源，2017—2019年，葵花子业务收入规模逐年增长，主要系公司升级传统红袋葵花子产品且推出蓝袋系列新产品所致；公司葵花子业务占公司营业收入比重分别为69.49%、66.94%和68.27%。随着公司拓展坚果类业务，2017—2019年，公司坚果类业务收入逐年快速增长，年均复合增长82.64%，收入占比分别为6.86%、11.97%和17.06%。公司其他类业务包括薯片、西瓜子类、豆类、调味品类、花生类、派类、南瓜子类、原料贸易类等，单项占比较小，收入波动下降，年均复合下降8.71%，收入占比分别为23.64%、21.09%和14.67%。

表3 2017—2019年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
葵花子	250,360.49	69.49	33.48	280,947.42	66.94	35.20	330,227.12	68.27	35.00
坚果	24,732.73	6.86	16.21	50,243.36	11.97	19.17	82,506.33	17.06	26.51
其他	85,180.59	23.64	--	88,513.78	21.09	--	70,991.78	14.67	--
合计	360,273.82	100.00	29.89	419,704.56	100.00	31.16	483,725.23	100.00	33.26

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019年，受益于公司主要产品销售价格提高，主要产品毛利率整体呈上升趋势，具体来看，公司葵花子毛利率呈波动上升趋势，分别为33.48%、35.20%和35.00%；坚果毛利率分别为16.21%、19.17%和26.51%。受上述因素影响，2017—2019年，公司综合毛利率逐年上升，分别为29.89%、31.16%和33.26%。

## 2. 原材料采购

近年来，公司主要原材料采购量逐年增长，采购价格均有所上升，公司采购集中度较低。公司通过集中采购、建设原料基地、预算控制、考核激励等措施，在一定程度上降低了原材料价格波动的影响。

原材料采购方面，公司日常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。原材料的采购由采购管理中心业务指导，各采购部门负责实施，负责原料、辅料和包装材料的采购，落实“透明采购、集体采购”。原料主要采用“公司+订单农业+种植户”的采购模式。其他物资主要采用年度招标方式，确定供应商和物资价格，并根据生产订单计划，实施按订单采购，有效降低资金占用，提升采购质量。公司与原料出产区规模较大的供应商建立了长期稳定的合作关系，目前采购网络已覆盖全国原料主产区，保证了原材料的充足供给。

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。这种采购模式确保了农户的合理收益，有效的激发了农户的种植积极性。目前该种采购模式正在新疆、内蒙、甘肃各地进行推广，在总采购额中占比约40%。包辅材类方面，公司建立了合格供应商目录，采购时向合格的供应商进行公开招标采购。

采购成本控制方面，公司对原料主要采取集中采购的方式，首先进行种植资源调查，然后进行具体分析和预测，再制订原料价格预算控制及考核激励措施；同时，对辅料及包装材料采购实行严格的招投标制度，从源头上控制采购成本。

从采购量来看，2017—2019年，公司葵花子采购量逐年增长，年均复合增长11.48%，主要系下游销量增长所致；坚果采购量逐年增长，年均复合增长35.29%，主要系公司坚果销量快速增长

所致。

采购价格方面，2017—2019年，公司葵花子平均采购价波动上升，年均复合增长9.05%，主要系市场价格有所提高所致；公司坚果平均采购价逐年上升，年均复合增长3.46%。

表4 公司主要原材料采购情况（单位：吨，元/吨）

材料名称	项目	2017年	2018年	2019年
葵花子	采购量	131,482.57	150,933.09	163,397.63
	平均采购价	8,260.13	8,208.77	9,823.08
坚果	采购量	4,260.19	7,554.35	7,797.89
	平均采购价	47,792.07	49,797.16	51,160.93

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司前五大供应商总采购金额分别为2.80亿元、3.08亿元和4.00亿元，占年度采购总额的比重分别为12.33%、10.45%和12.87%，集中度较低，生产所需各类原材料不存在对个别供应商的依赖。

表5 近年来公司前五大供应商情况（单位：万元，%）

时间	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2017年	供应商1	7,391.57	3.26
	供应商2	6,214.36	2.74
	供应商3	4,943.27	2.18
	供应商4	4,925.49	2.17
	供应商5	4,483.39	1.98
	合计	27,958.08	12.33
2018年	供应商1	8,129.23	2.76
	供应商2	6,562.34	2.23
	供应商3	6,394.56	2.17
	供应商4	4,859.29	1.65
	供应商5	4,843.18	1.64
	合计	30,788.60	10.45
2019年	供应商1	9,661.19	3.11
	供应商2	9,277.32	2.98
	供应商3	7,309.54	2.35
	供应商4	7,017.68	2.26
	供应商5	6,748.22	2.17
	合计	40,013.94	12.87

资料来源：公司提供

结算方式方面，公司与原材料供应商签订一年期供销合同，采用90%现款加上10%质保金的方式进行结算，产品检查合格后即付90%货款，质保金于次年采购前结清。公司对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。

### 3. 生产情况

近年来，公司葵花子和坚果生产工艺较为成熟，技术水平先进，产能和产量均有不同程度提高；公司坚果产能利用率很高，但葵花子产能利用率有待提高。



公司主要产品炒货及其他休闲食品作为快速消费品，消费者对其新鲜度有较高要求，因此公司采取“以销定产”的生产模式，根据市场需求合理组织生产，严格控制库存，确保产品新鲜度。目前公司的生产基地形成了全国布局，并在海外积极探索。公司在合肥、哈尔滨、包头、阜阳、重庆、长沙以及泰国等地设立生产基地，销地建厂和综合厂策略相结合，形成了覆盖全国市场的生产基地。

从产能方面看，公司为实现就近供应，有效减少运输成本，对产品产能不断优化。2017—2019年，葵花子产能呈增长趋势，年均复合增长 2.87%；坚果产能逐年快速增长，年均复合增长 144.95%，主要系公司持续加强对坚果业务的推广，坚果销量增长，公司持续扩建产能所致。

从产量方面看，公司实施“以销定产”的生产原则。2017—2019年，葵花子产量逐年增长，年均复合增长 7.99%，主要系葵花子产品升级以及推出新产品，销量增长所致；坚果产量逐年快速增长，年均复合增长 57.64%，主要系坚果销量增长所致。

从产能利用率来看，2017—2019年，公司葵花子产能利用率逐年上升，分别为 74.28%、80.22% 和 81.85%；坚果产能利用率分别为 243.87%、108.58%和 101.00%。公司坚果产能利用率很高，葵花籽产能利用率尚可。

表 6 公司主要产品产能产量情况（单位：吨/年，吨，%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
葵花子	产能	176,130.00	176,130.00	186,390.00
	产量	130,827.03	141,287.51	152,554.95
	产能利用率	74.28	80.22	81.85
坚果	产能	1,500.00	6,000.00	9,000.00
	产量	3,658.07	6,514.86	9,090.05
	产能利用率	243.87	108.58	101.00

注：2017 年坚果产能利用率为 243.87%，主要是由于当时的设备产能不足，有较多人工参与  
资料来源：公司提供

生产工艺方面，公司葵花子产品主要生产程序包括选料、手选、煮制、干燥、冷却和挑拣等；坚果主要生产程序包括挑拣原料、烘烤、冷却以及包装等。为提高研发能力，公司成立了安徽省洽洽食品设计研究院，专门负责技术研发工作，并以洽洽设计院为主体成功建设了“安徽省企业技术中心”“安徽省休闲食品工程技术研究中心”“合肥市坚果炒货工程技术研究中心”。公司每年投入一定资金用于新产品研发。为了解决炒货类食品容易上火的问题，洽洽食品率先将坚果炒货的加工方法进行根本性革新，首创“变炒为煮”的生产工艺，在优化生产工艺的同时，进一步巩固了公司的行业地位。

为确保食品安全，公司建立了以 ISO9001 和 HACCP 质量保证体系为基础的质量管理体系和食品安全管理体系。参与制定国内炒货行业第一个地方标准—《炒货食品卫生要求》（DB34/330-2003），主持行业标准发布《熟制豆类》（SB/T10948-2012），参与国家标准发布《坚果与籽类炒货食品良好生产规范》（GB/T29647-2013），负责编制《坚果炒货工艺师职业标准》，申报一项立项行业标准《坚果与籽类贮存与运输》，参与《生干坚果质量等级要求》行业规范的制订工作（内含开心果等 8 种坚果原料），申请修订 GB2762《食品安全国家标准-食品污染物限量》标准中生干坚果与籽类原料的重金属限量标准，并发起行业内企业共同修改建议等。

#### 4. 销售情况

公司主要产品种类齐全，营销网络覆盖全国，具有较强的品牌优势和规模优势。近年来，受益于公司推出葵花子新产品以及升级原有产品，拓展坚果业务，整体销量及销售价格呈上升趋势；产销率维持较高水平。

公司已建立了覆盖国内大中型城市的全国性销售网络，并与大型商超进行长期稳定合作，对销售终端掌控能力较强，销售渠道稳定通畅。受春节等节假日产品需求较大影响，公司产品销售存在一定的季节性，通常第四季度销量较大。

公司国内的销售客户分为经销商和大型零售商两种，国外的销售客户是国外经销商。针对不同的客户，公司采取不同的销售模式。在国内市场方面，公司主要采用经销代理、大型零售商直营等销售模式，合作客户包括 1,100 余家专业经销商及国内主要大型零售商。经销商方面，公司直接与经销商签订销售合同，经销商一般在发货前预付货款，公司根据经销商的订单发货。经销商自行提货的，公司在发货后确认销售收入并开具发票；需由公司送到指定地点的，物流公司将货物送到指定地点，经销商收到货并签字确认后，公司确定销售收入并开具发票。大型零售商方面，公司目前合作的大型零售商主要包括沃尔玛、麦德龙、大润发、苏果等大型连锁超市，其中部分大型零售商销售覆盖其全国各店。在此模式下，公司与大型零售商签订年度框架式购销合同，公司根据对方的采购订单发货，由物流公司将货物送到指定地点，双方根据合同的约定按月或者按批次对账确认后，公司确认销售收入并开具发票。

在国外市场方面，公司设有海外销售部专门负责国际市场的开拓和销售，采用国外经销商经销的方式销售，目前产品主要出口到中国台湾、马来西亚、印度尼西亚、越南、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、中东等国家和地区。在此模式下，公司根据国外经销商的订单发货，在货物已装船发运并取得装运提单、完成报关手续后，确认销售收入。

从销量看，近年来，受益于葵花子产品升级、推出新产品，以及积极拓展坚果业务，2017—2019 年，葵花子销量逐年增长，年均复合增长 8.56%；坚果系销量逐年快速增长，年均复合增长 75.84%。

从平均售价看，由于公司产品的采购具有季节性，公司通常于每年 9~12 月进行集中采购以降低采购成本，因此，公司当年采购成本对下年产品销售价格影响较大。2017—2019 年，公司推出新的葵花子类产品以及升级原有产品，调整产品结构，葵花子类产品和坚果类产品平均售价均呈逐年上升趋势，分别年均复合增长 5.79%和 3.87%。

从产销率看，2017—2019 年，公司葵花子产销率逐年小幅下降，分别为 101.10%、99.96%和 97.17%；坚果产销率逐年上升，分别为 80.94%、88.75%和 100.71%。公司整体产销率处于较高水平。

表 7 公司主要产品销售情况（单位：吨，元/吨，万元，%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
葵花子	销量	129,523.71	143,105.95	152,645.15
	平均售价	19,329.32	19,632.13	21,633.65
	销售金额	250,360.49	280,947.42	330,227.12
	产销率	101.10	99.96	97.17
坚果	销量	2,960.83	5,782.12	9,154.45
	平均售价	83,533.09	86,894.38	90,127.00
	销售金额	24,732.73	50,243.36	82,506.33

	产销率	80.94	88.75	100.71
--	-----	-------	-------	--------

资料来源：公司提供

从销售客户集中度来看，2017—2019 年，公司前五名客户销售收入分别为 3.01 亿元、3.78 亿元和 5.25 亿元，占其营业收入比重分别为 8.35%、9.01%和 10.85%，客户集中度较低，且公司对单一客户不存在依赖。

表 8 近年来公司前五大客户情况（单位：万元，%）

时间	客户名称	销售金额	占年度销售总额比例
2017 年	客户 1	8,729.66	2.42
	客户 2	6,050.99	1.68
	客户 3	5,541.03	1.54
	客户 4	5,238.91	1.45
	客户 5	4,523.36	1.26
	合计	<b>30,083.94</b>	<b>8.35</b>
2018 年	客户 1	10,760.71	2.56
	客户 2	8,359.73	1.99
	客户 3	6,452.54	1.54
	客户 4	6,314.73	1.50
	客户 5	5,942.23	1.42
	合计	<b>37,829.92</b>	<b>9.01</b>
2019 年	客户 1	13,882.52	2.87
	客户 2	12,166.81	2.52
	客户 3	11,041.12	2.28
	客户 4	8,737.38	1.81
	客户 5	6,630.39	1.37
	合计	<b>52,458.21</b>	<b>10.85</b>

资料来源：公司提供

在结算方式方面，公司对不同的销售模式采取不同的结算方式：对经销商采取现款现货方式，公司收到货款后再发货；对大型零售商采取账期管理，发货后给予其 2~4 个月不等的付款期。

#### 5. 在建工程

公司在建工程规模较大，存在一定资金支出压力；建成投产后，公司综合实力或将得到提升。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目为“重庆厂扩建项目”“滁州洽洽坚果休闲食品项目”以及“合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目”等多个项目，投资计划为 19.11 亿元，预计 2020 年、2021 年及 2022 年将分别投入资金 3.80 亿元、7.59 亿元和 7.72 亿元。未来随着在建项目的完工投产，将有助于公司坚果业务产能的快速提升，但公司在建工程尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力

表 9 截至 2020 年 3 月底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	投资计划	资金投入计划		
		2020 年	2021 年	2022 年
重庆厂扩建项目	3.50	1.00	1.50	1.00
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	1.00	2.00	2.95

合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	3.58	0.30	1.50	1.78
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.20	0.80	1.07
洽洽坚果研发和检测中心项目	1.52	0.10	0.50	0.92
电商物流中心项目	0.82	0.40	0.42	--
坚果分厂项目	1.19	0.50	0.69	--
投资设立泰国子公司项目	0.48	0.30	0.18	--
<b>合计</b>	<b>19.11</b>	<b>3.80</b>	<b>7.59</b>	<b>7.72</b>

资料来源：公司提供

## 6. 经营效率

公司与同行业上市公司经营模式存在差异，整体经营效率有待提高。

2017—2019年，公司应收账款周转次数逐年上升，分别为20.53次、21.51次和22.73次，主要系营业收入增加所致；存货周转次数波动上升，分别为2.34次、2.54次和2.48次；总资产周转次数逐年上升，分别为0.81次、0.86次和0.92次。

与同行业上市公司比较，经营模式存在差异，公司经营效率有待提高。

表 10 同行业上市公司 2019 年经营效率情况（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
300783.SZ	三只松鼠	36.08	3.95	2.56
002582.SZ	好想你	13.89	3.01	1.00
002847.SZ	盐津铺子	12.83	3.27	0.99
603719.SH	良品铺子	44.74	6.25	2.20
603777.SH	来伊份	107.54	5.54	1.40
以上中位数		<b>36.08</b>	<b>3.95</b>	<b>1.40</b>
<b>002557.SZ</b>	<b>洽洽食品</b>	<b>23.93</b>	<b>2.48</b>	<b>0.92</b>

注：Wind 与联合评级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

## 7. 经营关注

公司生产所需的瓜子类原材料主要集中在内蒙古、东北和新疆等地区种植，由于原材料的种植面积和产量受当地农民种植意愿和气候等因素影响，原材料价格存在一定波动风险。

## 8. 未来发展

未来，公司将继续优化产品结构及市场布局，扩大坚果炒货及其他休闲食品的销售规模与市场份额。公司发展战略重点突出，有利于公司未来发展。

公司仍以坚果炒货及其他休闲食品为核心业务，未来将以市场需求为导向，实施产品创新战略，对坚果炒货及休闲食品类产品进行深度挖掘，丰富产品组合保持公司的竞争优势。原材料种植方面，公司通过与科研单位合作，在保留产品原有口味基础上，对原料品种方面进行改善；公司将拓展原料基地，强化“公司+基地+农户”的利益联结机制，推广订单种植方式，进一步带动农户加入种植，并在保加利亚与相关公司尝试合同订单的形式，为公司的海外原料基地建设进行有效的尝试和经验总结。生产方面，公司将优化生产基地布局，在重庆、长沙和滁州等地建设加工工厂，其中重庆洽洽二期项目目前正处于扩产阶段。市场方面，公司将加大市场开发力度，逐步将市场网络延伸到全国主要县乡（镇），加大与电商合作力度。未来，公司将利用行业龙头企业的市场地位、品牌影响力及产业化优势，进一步优化公司产品结构及市场布局，扩大公司在坚

果炒货及其他休闲食品行业的销售规模与市场份额。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017—2018 年度合并财务报表均已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司 2019 年度的合并财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。本报告中 2018 年数据采用 2018 年期末数。

从合并范围变化来看，2018 年，公司合并范围较上年增加 1 家子公司，减少 7 家子公司。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 19 家，较上年底减少 1 家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 54.09 亿元，负债合计 17.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 36.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 48.37 亿元，净利润（含少数股东损益）6.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.23 亿元。

### 2. 资产质量

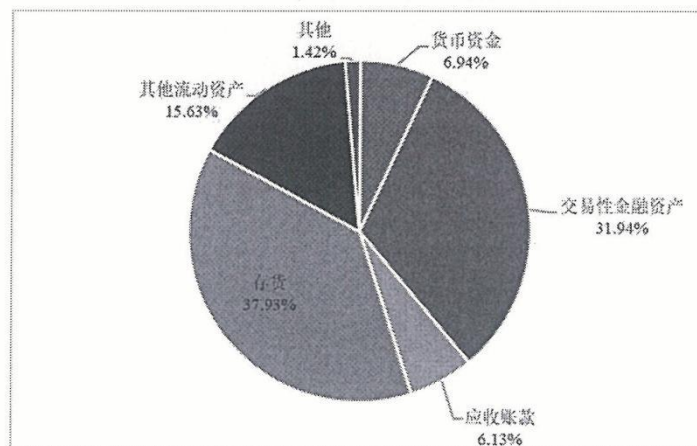
近年来，公司资产规模逐年增长，其中流动资产占比较高，流动资产中现金类资产占比较高；存货规模较大，一定程度上影响了公司资金使用效率。公司资产无受限情况，整体资产质量尚可。

2017—2019 年，公司资产规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 7.57%。截至 2019 年底，公司资产总额为 54.09 亿元，较上年底增长 5.47%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比为 67.73%，非流动资产占比为 32.27%，以流动资产为主。

#### （1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 11.46%。截至 2019 年底，公司流动资产为 36.64 亿元，较上年底增长 6.96%，主要系交易性金融资产增加所致；公司流动资产以货币资金（占 6.94%）、交易性金融资产（占 31.94%）、应收账款（占 6.13%）、存货（占 37.93%）和其他流动资产（占比 15.63%）为主。

图2 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长4.17%。截至2019年底，公司货币资金为2.54亿元，较上年底下降32.40%，主要系公司偿还借款较多所致。公司货币资金主要由银行存款（占83.18%）和其他货币资金（占16.81%）构成；货币资金中无使用受限情况。

截至2019年底，公司新增交易性金融资产为11.70亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将持有的结构性存款理财产品计入交易性金融资产所致。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长8.79%。截至2019年底，公司应收账款账面价值为2.25亿元，较上年底增长24.95%，主要系公司收入增长所致。公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，共计提0.12亿元坏账准备。从账龄来看，公司应收账款以1年以内的应收账款（占比99.99%）为主；公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计1.81亿元，占公司应收账款账面余额的76.61%，集中度很高。

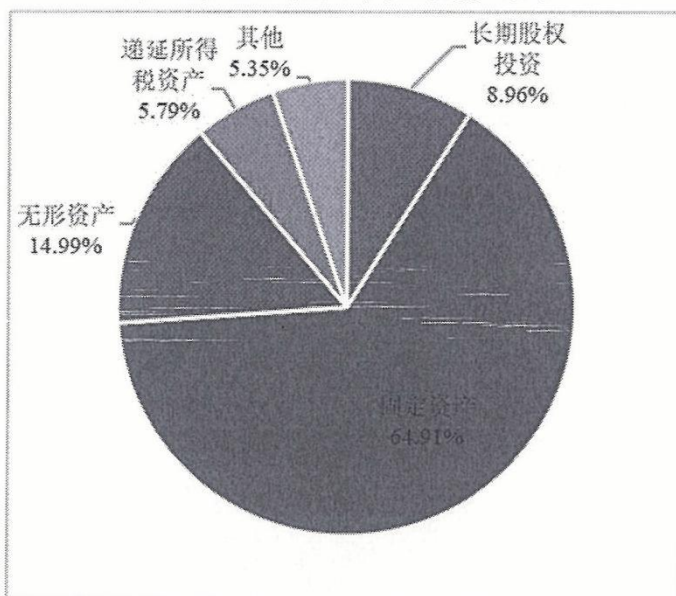
2017—2019年，公司存货逐年增长，年均复合增长14.03%。截至2019年底，公司存货账面价值为13.90亿元，较上年底增长14.92%，主要系公司增加原材料采购所致。公司存货主要由原材料（占79.62%）和库存商品（占12.81%）构成。截至2019年底，公司存货未计提减值准备。

2017—2019年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降34.90%。截至2019年底，公司其他流动资产为5.73亿元，较上年底下降65.06%，主要系公司执行新金融工具准则后金融资产重分类至交易性金融资产所致。公司其他流动资产中委托贷款占77.03%、增值税占28.88%。

## （2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长0.58%。截至2019年底，公司非流动资产为17.45亿元，较上年底增长2.48%；非流动资产以长期股权投资（占8.96%）、无形资产（占14.99%）、固定资产（占64.91%）和递延所得税资产（占5.79%）为主。

图3 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

公司长期股权投资全部采用权益法核算。2017—2019年，公司长期股权投资逐年下降，年均复合下降6.26%。截至2019年底，公司长期股权投资为1.56亿元，较上年底无较大变化。公司长期股权主要系公司对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资。

2017—2019年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长5.62%。截至2019年底，公司固定资

产账面价值为 11.33 亿元，较上年底增长 11.30%，主要系泰国工厂建成转固所致；公司固定资产以房屋及建筑物（占 62.98%）以及生产机器设备（占 34.91%）为主；固定资产累计计提折旧 5.98 亿元，无计提减值，公司固定资产成新率为 65.46%，成新率一般。

2017—2019 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 0.76%。截至 2019 年底，公司无形资产账面价值为 2.62 亿元，较上年底增长 2.23%；公司无形资产主要为土地使用权（占 97.23%）。

2017—2019 年，公司递延所得税资产逐年增长，年均复合增长 43.77%。截至 2019 年底，公司递延所得税资产为 1.01 亿元，较上年底增长 42.67%，主要系可抵扣暂时性差异的其他流动负债增长所致。

截至 2019 年底，公司无所有权或使用权受限制的资产。

### 3. 负债和所有者权益

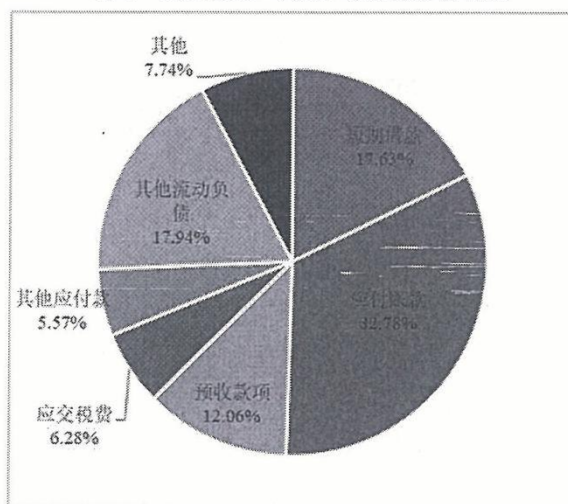
#### (1) 负债

近年来，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，但全部为短期债务，债务结构有待调整。

2017—2019 年，公司负债波动增长，年均复合增长 6.64%。截至 2019 年底，公司负债总额为 17.54 亿元，较上年底下降 0.86%；其中流动负债占比为 96.28%，非流动负债占比为 3.72%，以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.21%。截至 2019 年底，公司流动负债为 16.88 亿元，较上年底下降 1.82%。公司流动负债以短期借款（占 17.63%）、应付账款（占 32.78%）、预收款项（占 12.06%）、应交税费（占 6.28%）、其他应付款（占 5.57%）和其他流动负债（占 17.94%）为主，如下图所示。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 34.97%。截至 2019 年底，公司短期借款为 2.98 亿元，较上年底下降 49.55%，主要系对到期借款进行了偿付所致，短期借款主要由信用借款（占 94.07%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 28.86%。截至 2019 年底，公司应付账款为 5.54 亿元，较上年底增长 8.77%，主要系应付货款增长所致。

2017—2019年，公司预收款项波动增长，年均复合增长19.42%。截至2019年底，公司预收款项为2.04亿元，较上年底增长49.33%，主要系客户备货，提前打款所致。

2017—2019年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长49.42%。截至2019年底，公司应交税费为1.06亿元，较上年底增长17.96%，主要系企业所得税增长所致。

2017—2019年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长22.45%。截至2019年底，公司其他应付款为0.94亿元，较上年底增长37.13%，主要系保证金增长所致。

2017—2019年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长72.40%。截至2019年底，公司其他流动负债3.03亿元，较上年底增长54.04%，主要系产品促销力度加大带动储运费和促销费增长所致。

2017—2019年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长19.78%。截至2019年底，公司非流动负债为0.65亿元，较上年底增长32.63%，主要系递延收益增长所致。公司非流动负债全部为递延收益。

2017—2019年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长19.78%。截至2019年底，公司递延所得税负债0.65亿元，较上年底增长32.63%，主要系政府补助增长所致。

2017—2019年，公司全部债务规模逐年下降，年均复合下降31.34%。截至2019年底，公司全部债务为3.56亿元，较上年底下降45.52%，主要系短期借款下降所致，公司债务全部为短期债务。2017—2019年，公司资产负债率波动下降，分别为33.00%、34.49%和32.42%；全部债务资本化比率逐年下降，分别为19.41%、16.27%和8.87%，整体债务负担较轻。

#### (2) 所有者权益

近年来，公司所有者权益规模逐年增长，资本公积和股本占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

2017—2019年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长8.03%。截至2019年底，公司所有者权益合计36.55亿元，较上年底增长8.80%，主要系未分配利润增长所致；从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占99.98%，占比很高。归属于母公司所有者权益中，股本占13.87%，资本公积占43.12%，未分配利润占36.26%；权益结构以资本公积和股本为主，所有者权益结构稳定性尚可。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司收入和净利润规模逐年增长，但费用控制能力有待提高，投资收益和营业外收入对利润有一定贡献，整体盈利能力处于行业中上水平。

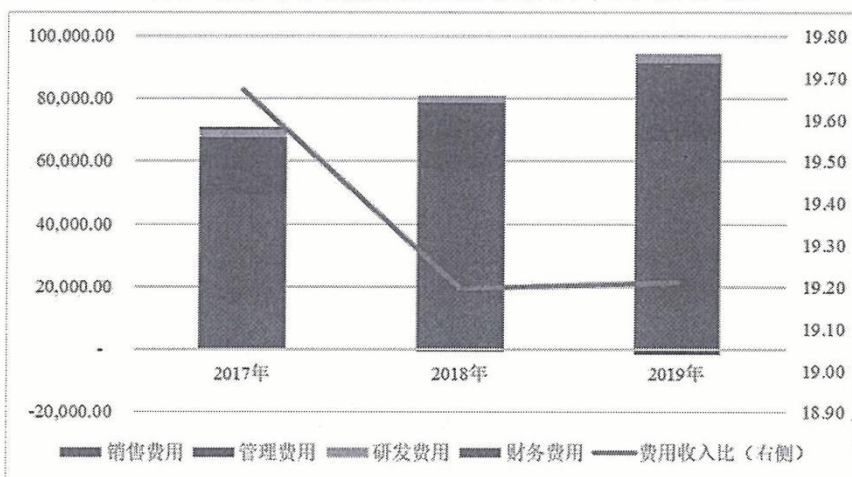
2017—2019年，公司营业收入逐年增长，分别为36.03亿元、41.97亿元和48.37亿元，年均复合增长15.87%；营业成本逐年增长，增长幅度低于营业收入增长幅度，分别为25.26亿元、28.89亿元和32.28亿元，年均复合增长13.05%。2017—2019年，公司分别实现利润总额4.17亿元、5.73亿元和7.66亿元，年均复合增长35.51%；分别实现净利润3.22亿元、4.42亿元和6.03亿元，年均复合增长36.97%。

从期间费用来看，2017—2019年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长14.51%。2019年，公司期间费用合计9.29亿元，较上年增长15.34%，主要系销售费用增加所致；公司期间费用中销售费用占71.67%、管理费用占26.73%、研发费用占3.30%，财务费用占-1.70%。2017—2019年，公司销售费用呈逐年增长趋势，年均复合增长16.72%，主要系广告促销费增加所致；管理费用呈逐年增长趋势，年均复合增长14.76%，主要系工资及附加增长所致；研发费用逐年增长，



年均复合增长 19.84%；财务费用呈波动下降趋势。2017—2019 年，公司费用收入比波动下降，分别为 19.67%、19.20%和 19.21%，期间费用率相对稳定。

图 5 2019 年公司费用构成及变动情况（单位：万元，%）



资料来源：公司年报，联合评级整理

投资收益方面，2017—2019 年，公司投资收益分别为 0.40 亿元、0.87 亿元和 0.54 亿元，年均复合增长 16.05%，其中 2019 年投资收益较上年下降 38.44%，主要系公司 2018 年处置子公司获得的投资收益较大所致；公司投资收益分别占当年营业利润的 10.87%、16.10%和 7.73%，对营业利润有一定贡献，且稳定性较弱。2017—2019 年，公司实现其他收益分别为 0.07 亿元、0.04 亿元和 0.05 亿元，对营业利润贡献较小。营业外收入方面，2017—2019 年，公司营业外收入分别为 0.54 亿元、0.42 亿元和 0.86 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 26.84%，主要系政府补助金额变动所致，对公司利润有一定贡献。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈逐年上升趋势。2019 年，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 32.30%、15.41%、14.82%、17.21%。与同行业公司相比，公司盈利能力处于行业中上水平。

表 11 同行业上市公司 2019 年盈利能力情况（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
300783.SZ	三只松鼠	27.80	7.59	15.88
002582.SZ	好想你	27.62	4.28	5.71
002847.SZ	盐津铺子	42.87	10.87	18.11
603719.SH	良品铺子	31.87	12.89	27.31
603777.SH	来伊份	43.85	0.64	0.57
以上中位数		31.87	7.59	15.88
002557.SZ	洽洽食品	33.26	14.26	17.29

注：Wind 与联合评级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

## 5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高；公司经营活动产生的现金流基

本可以覆盖公司投资活动现金需求，但考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为41.57亿元、48.98亿元和56.05亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长16.12%。2017—2019年，公司经营活动现金流出量变化趋势与流入量基本一致，但复合增长率（13.28%）低于经营活动现金流入量，主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金增长所致。2017—2019年，公司支付其他与经营活动有关的现金逐年增长，年均复合增长11.23%，主要系广告促销费增长所致。受上述因素影响，2017—2019年，公司经营活动现金流净额分别为2.93亿元、7.47亿元和6.46亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长48.54%。从收入质量上看，2017—2019年，公司现金收入比率分别为113.32%、115.00%和113.08%，整体收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量分别为0.93亿元、2.10亿元和0.96亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长1.77%；其中2019年，公司投资活动现金流入量较上年下降54.19%，主要系公司于2018年公司处置子公司收到的现金较多导致可比基数较大所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降26.18%，主要系投资支付的现金下降所致，其中2019年公司投资支付的现金较上年下降71.27%，主要系理财投资等下降所致。受上述因素影响，2017—2019年，公司投资活动现金呈净流出状态，净流出额分别为3.64亿元、2.92亿元和1.53亿元，净流出规模逐年下降。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降34.62%，主要系取得借款收到的现金下降所致；公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长17.47%，主要系偿还债务支付的现金波动所致。受上述因素影响，公司筹资活动现金流净额分别为0.97亿元、-3.24亿元和-6.35亿元。

## 6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债能力指标表现良好，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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率持续上升，分别为1.97倍、1.99倍和2.17倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好；公司速动比率持续上升，分别为1.26倍、1.29倍和1.35倍。2017—2019年，公司现金短期债务比分别为0.31倍、0.58倍和4.01倍，波动较大，主要系公司交易性金融资产波动所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为5.62亿元、7.31亿元和9.11亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长27.33%，主要系利润总额增长所致。2019年，公司EBITDA由利润总额（占84.13%）、折旧（占12.64%）、摊销（占1.61%）和计入财务费用的利息支出（占1.62%）构成。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.74倍、1.12倍和2.56倍，EBITDA对全部债务的覆盖能力较强；EBITDA利息倍数分别为20.89倍、22.03倍和61.68倍，EBITDA对利息的保障能力强。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁等或有事项。

截至2019年底，公司银行授信额度总计15.00亿元，已使用的授信额度为3.45亿元，公司间接融资渠道通畅；公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2019年底，公司不存在对外担保情况。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913400007300294381），截至 2020 年 4 月 7 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

#### 7. 公司本部财务概况

公司本部业务收入规模较大，所有者权益以实收资本和资本公积为主，债务负担较轻，公司本部偿债压力小。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 50.84 亿元。其中流动资产 31.64 亿元（占 62.24%），主要为交易性金融资产（11.70 亿元），非流动资产 19.20 亿元（占 37.76%），主要为长期股权投资（12.45 亿元）。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 18.82 亿元，其中流动负债 18.51 亿元（占 98.36%），非流动负债 0.31 亿元（占 1.64%）；流动负债以应付账款（5.90 亿元）和预收账款（7.46 亿元）为主；非流动负债全部为递延收益。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 32.02 亿元，其中实收资本 5.07 亿元，资本公积 15.82 亿元，未分配利润 8.90 亿元。

2019 年，公司本部实现营业收入 31.46 亿元，投资收益 4.18 亿元，利润总额 5.31 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 40.20 亿元和 38.84 亿元，经营活动现金流量净额为 1.36 亿元；公司投资活动现金流量净额 3.19 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 -5.92 亿元。

### 八、本次可转换公司债券偿还能力分析

#### 1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年底，公司债务总额为 3.56 亿元，本次拟发行可转换债券规模为 14.60 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次可转债发债额度较大。本次可转债发行后，公司债务水平将有所上升。

以 2019 年底的财务数据为基础，假设本次可转债（14.60 亿元）发行后，在其它因素不变的情况下，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 46.79%、33.19% 和 28.54%，分别较发行前上升 14.36 个百分点、24.32 个百分点和 28.54 个百分点，债务负担大幅加重，但考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

#### 2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 9.11 亿元，为本次可转债拟发行额度（14.60 亿元）的 0.62 倍，EBITDA 对本次可转债的覆盖程度较高。2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 56.05 亿元，为本次可转债发行额度（14.60 亿元）的 3.84 倍，对本次可转债覆盖程度较高。

从本次可转债的发行条款来看，公司设置了转股价格修正条款（在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），同时制定了有条件赎回条款（在本次债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时），公司有权

按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券，公司还制定了回售条款（如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司）。上述条款有利于鼓励债券投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债率将进一步降低。

综合以上分析，并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，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

## 九、综合评价

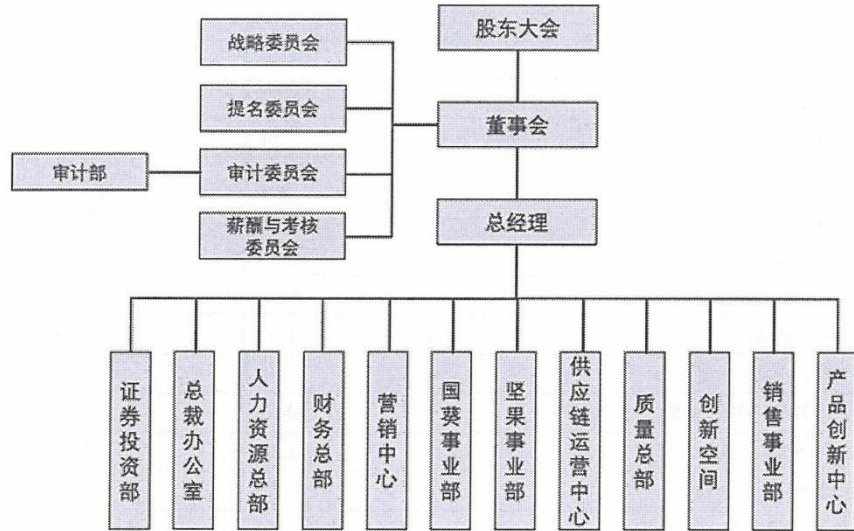
公司作为国内休闲食品制造龙头企业，在行业地位、经营规模、销售渠道、品牌知名度等方面具有的综合竞争优势。近年来，由于公司升级传统葵花子产品以及推出新产品，积极拓展坚果业务，公司资产和收入规模持续增长，盈利能力较强，经营活动现金流状况良好，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司所处休闲食品行业竞争激烈且原材料价格波动较大以及大额存货对营运资金存在占用等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司葵花子业务以及坚果业务的加速发展，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券募集资金拟主要用于“滁州洽洽坚果休闲食品项目”等多个坚果类及品牌升级项目。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，公司资本结构有望进一步优化。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 截至 2019 年底洽洽食品股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 洽洽食品股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	46.74	51.28	54.09
所有者权益(亿元)	31.32	33.59	36.55
短期债务(亿元)	7.54	6.53	3.56
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	7.54	6.53	3.56
营业收入(亿元)	36.03	41.97	48.37
净利润(亿元)	3.22	4.42	6.03
EBITDA(亿元)	5.62	7.31	9.11
经营性净现金流(亿元)	2.93	7.47	6.46
应收账款周转次数(次)	20.53	21.51	22.73
存货周转次数(次)	2.34	2.54	2.48
总资产周转次数(次)	0.81	0.86	0.92
现金收入比率(%)	113.32	115.00	113.08
总资本收益率(%)	9.44	12.02	15.41
总资产报酬率(%)	9.98	12.36	14.82
净资产收益率(%)	10.44	13.61	17.21
营业利润率(%)	28.71	30.07	32.30
费用收入比(%)	19.67	19.20	19.21
资产负债率(%)	33.00	34.49	32.42
全部债务资本化比率(%)	19.41	16.27	8.87
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
EBITDA利息倍数(倍)	20.89	22.03	61.68
EBITDA全部债务比(倍)	0.74	1.12	2.56
流动比率(倍)	1.97	1.99	2.17
速动比率(倍)	1.26	1.29	1.35
现金短期债务比(倍)	0.31	0.58	4.01
经营现金流动负债比率(%)	19.57	43.43	38.28
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.38	0.50	0.62

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 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

### 附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自有负债/自有资产×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。



## 联合信用评级有限公司关于 洽洽食品股份有限公司 2020年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年洽洽食品股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

洽洽食品股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。洽洽食品股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注洽洽食品股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现洽洽食品股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如洽洽食品股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至洽洽食品股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送洽洽食品股份有限公司、监管部门等。



联合信用评级有限公司

二〇二〇年六月十二日