

信用评级公告

联合〔2021〕4294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，“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

二〇二一年六月十五日

洽洽食品股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	截至 2021 年 3 月底债券余额	到期兑付日
洽洽转债	13.40 亿元	13.40 亿元	2026/10/20

注：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

评级时间：2021 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

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：

指示评级	aa	评级结果		AA
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	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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“洽洽食品”或“公司”）作为国内休闲食品制造龙头企业，在维持既有综合竞争优势的同时，持续拓展产品品类、升级优化产品结构，收入和利润规模均有所增长，经营状况良好。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，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对公司信用水平可能带来的不利影响。

目前，公司发行的可转换公司债券“洽洽转债”已进入转股期，其发行条款设置有利于债券持有人转股。

未来，随着公司在建项目的投产，公司葵花子和坚果业务产能快速扩张，公司综合实力有望得到提升。

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

优势

1. 公司在休闲食品领域具备较强的竞争优势，行业地位突出。公司作为国内休闲食品制造龙头企业，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. 经营情况良好。受益于公司持续拓展产品品类、升级优化产品结构，2020 年，公司实现营业收入 52.89 亿元，同比增长 9.35%；实现利润总额 9.97 亿元，同比增长 30.18%。

关注

1. 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。休闲食品属于典型快速消费品，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。
2. 原材料价格波动较大。坚果炒货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。
3. 大额存货对营运资金形成占用。截至 2020 年底，公司存

分析师：刘哲

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

货占公司流动资产的比例为33.14%，占公司资产总额的
比例为24.18%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	3.76	14.25	29.39	34.71
资产总额(亿元)	51.28	54.09	69.79	72.48
所有者权益(亿元)	33.59	36.55	42.08	43.78
短期债务(亿元)	6.53	3.56	1.67	6.11
长期债务(亿元)	0.00	0.00	12.28	12.38
全部债务(亿元)	6.53	3.56	13.95	18.49
营业收入(亿元)	41.97	48.37	52.89	13.79
利润总额(亿元)	5.73	7.66	9.97	2.48
EBITDA(亿元)	7.31	9.11	11.53	--
经营性净现金流(亿元)	7.47	6.46	5.97	2.73
营业利润率(%)	30.07	32.30	31.02	29.84
净资产收益率(%)	13.15	16.51	19.13	--
资产负债率(%)	34.49	32.42	39.71	39.59
全部债务资本化比率(%)	16.27	8.87	24.90	29.69
流动比率(%)	199.18	216.97	349.59	347.59
经营现金流动负债比(%)	43.43	38.28	40.98	--
现金短期债务比(倍)	0.58	4.01	17.61	5.68
EBITDA利息倍数(倍)	22.03	61.68	56.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.89	0.39	1.21	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	49.43	50.84	67.06	68.93
所有者权益(亿元)	30.00	32.02	35.62	35.87
全部债务(亿元)	4.63	2.29	13.78	16.94
营业收入(亿元)	26.53	31.46	31.20	8.80
利润总额(亿元)	3.73	5.26	6.29	0.34
资产负债率(%)	39.31	37.02	46.88	47.96
全部债务资本化比率(%)	13.36	6.68	27.89	32.08
流动比率(%)	163.68	170.92	250.85	241.37
经营现金流动负债比(%)	27.40	7.34	-11.09	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	2020/06/12	高佳悦、罗妍	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由洽洽食品股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

 李敬文

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 2021 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 5,000 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 2021 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 41.64% 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 2021 年 3 月底，合肥华泰已累计质押公司股票 2200 万股，占其持有公司股份总数的 10.42%，占公司总股本的 4.34%，质押比例较低。

2021 年 4 月，公司修订《公司章程》，经营范围变更为：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；焙烤类食品生产与销售；酱腌菜类的生产与销售；饼干类食品的生产与销售；食品添加剂的生产和销售；方便食品的生产与销售；果干、蜜饯、肉干肉脯、原枣、巧克力、蔬菜干等产品的分装；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（涉及许可证的凭许可证经营）；自有房屋的租赁；自动售货机零售；自营和代理各类商品和

技术的进出口业务。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 22 家。截至 2021 年 5 月底，公司组织架构有所调整，见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 69.79 亿元，所有者权益 42.08 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 52.89 亿元，利润总额 9.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 72.48 亿元，所有者权益 43.78 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.79 亿元，利润总额 2.48 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

1. 债券概况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“洽洽转债”转股日期自 2021 年 4 月 26 日至 2026 年 10 月 19 日，初始转股价 60.83 元/股；票面利率按照投资持有年限不同而不同，第一年 0.30%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。“洽洽转债”采用每年付息一次的付息方式。截至 2021 年 3 月底，“洽洽转债”债券余额 13.40 亿元，尚未到第一个付息日。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	债券代码	发行金额	债券余额	起息日	期限
洽洽转债	128135.SZ	13.40	13.40	2020/10/20	6年

资料来源：联合资信整理

2. 募集资金使用情况

扣除相关发行费用后，“洽洽转债”实际募集资金净额为 13.25 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司累计直接投入募集资金项目 3.36 亿元，募集资金专户余额为 5.25 亿元，公司使用闲置可

转债募集资金购买理财产品余额为 4.75 亿元，符合募集说明书约定。

表 2 “洽洽转债”募集资金用途

(单位: 万元)

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资总额
1	滁州洽洽坚果休闲食品项目	59517.50	49000.00
2	合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	35838.00	26000.00
3	长沙洽洽食品二期扩建项目	20715.20	17000.00
4	洽洽坚果研发和检测中心项目	15158.78	14000.00
5	补充流动资金项目	28000.00	28000.00
合计		159229.48	134000.00

资料来源: 公司提供

四、宏观经济与政策环境分析

1、宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。在此背景下, 2020 年我国经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%¹, 成为全球主要经济体中唯一实现正增

长的国家, GDP 首次突破百万亿大关, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度, 我国经济运行持续恢复, 宏观政策整体保持了连贯性, 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 把服务实体经济放到更加突出的位置; 积极的财政政策提质增效, 推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度, 我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元, 实际同比增长 18.30%, 两年平均增长 5.00%², 低于往年同期水平, 主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看, 三大产业中**第二产业恢复最快, 第三产业仍有较大恢复空间**。具体看, 第二产业增加值两年平均增长 6.05%, 已经接近疫情前正常水平 (5%~6%), 第二产业恢复情况良好, 其中工业生产恢复良好, 工业企业盈利改善明显; 而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%, 增速略微低于疫情前正常水平; 第三产业两年平均增长 4.68%, 较 2019 年同期值低 2.52 个百分点, 第三产业仍有恢复空间, 主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度(括号为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1. 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

2. 为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判断, 文中使

用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率, 下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较年初下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较年初增速(10.10%)

有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较年初增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使

经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 行业概况

近年来，消费者对休闲食品需求处于消费升级阶段，坚果炒货行业市场前景广阔，但竞争激烈，同质化严重，市场份额逐渐向优势企业集中。

目前，中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

为推进中国农产品深加工工业的发展作出了重要贡献。

中国坚果炒货行业属于完全竞争行业。近年来，行业内品牌数量不断增多，目前主要品牌企业包括三只松鼠、百草味、良品铺子、公司和来伊份等。中国坚果炒货行业受到市场竞争加剧、消费观念转变等因素影响，传统销售渠道在一定程度上增长放缓，而电商销售呈现爆发增长趋势。随着行业内品牌企业的销售规模不断扩大，品牌企业的发展面临着良好的发展机遇和成长空间。

2. 行业上下游情况

坚果炒货行业受上游主要原材料种植业影响较大，近年来有所改善；受国民消费习惯影响，坚果炒货行业对宏观经济环境敏感度低。

从行业上下游来看，坚果炒货行业企业的主要原料为葵花籽、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。种植面积、气候条件、病虫害等因素将影响农副产品的产量和质量，进而直接给行业企业的生产经营带来影响。近年来，为了确保原料供应安全，行业内部分品牌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。从消费端来看，坚果炒货食品属于日常休闲类消费品，销售具有较强的稳定性，没有明显的行业周期。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，行业内企业发展受宏观经济周期性波动的影响较小。

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。

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. 未来发展

**未来坚果炒货行业市场需求有望持续增长，
市场份额将继续向优势品牌集中，消费需求将
逐步向多样化发展。**

随着营养保健知识的普及以及生活水平提
高，人们对营养休闲食品需求不断增长，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。合
肥华泰为公司控股股东，自然人陈先保先生
为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，
公司控股股东合肥华泰已累计质押公司股票
2200 万股，占其持有公司股份总数的 10.42%，
占公司总股本的 4.34%，质押比例较低。

2. 企业规模及竞争力

**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
盖全国和全球四十多个国家和地区，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，
经过 20 年的发展，产品线日趋丰富，品牌
品质得到消费者认可。2020 年，“洽洽”
品牌再次位列“中国品牌价值 500 强”，
品牌价值达 226 亿元。

在产品产能方面，公司的生产基地形成了
全国布局，同时也将生产基地拓展到海外。
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
覆盖全国市场以及东南亚等海外市场的生
产基地。

在生产技术方面，公司进一步加强与院所
的合作，产学研体系更加完备。2020 年，
公司获得中国产学研创新示范企业和中国
产学研创新成果奖一等奖，成功入选博士
后科研工作站，联合中科院合肥物质科学
研究院挂牌成立益生菌研究所。智能制造
领域，设备自动化和人工智能引入生产
线：蜘蛛手与码垛机器人。国葵新线
车间凌态项目：实现生产数据自动采集。
公司不断创新产品结构，逐步向高端坚果、
休闲食品产品拓展。

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。2020 年，公司启动渠
道精耕战略，对经销商渠道进行数字化管
理，帮助经销商做好市场，同时培养事业
合伙人，进一步挖掘市场潜力。公司对
新渠道进行拓展，在社区团购、TO-B 业
务、O2O、高端餐饮、新场景等渠道积
极布局，强化公司对终端渠道的掌控，无
限接近消费者。另外，公司与头部直播团
队合作，通过打造专业直播团队，成为零
食类目 TOP 商家，培养人气网红，孵化
洽洽直播机构。依托线下实体资源，整合
线上用户，建设私域全会员体系，实现全
渠道发展。公司持续拓展海外市场，产品
已远销亚、欧、美等 40 多个国家和地区。
2020 年，公司持续深入拓展泰国市场，
突破日本市场，开拓印尼、越南市场，开
拓美、韩等国空白市场。

供应链管理方面，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。2020年，由于新冠肺炎疫情疫情影响，公司开展坚果全球直采，构建供应商有效竞争，不断加大研发投入，针对原料储存、生产加工、包装等环节进行技术改进和创新，形成完整的关键保鲜技术体系。公司葵花籽新品种突破，扩大海外试种，布局泰国、土耳其、哈萨克斯坦等。公司通过设备升级、技术创新，提升自动化水平，优化工厂生产布局，使供应链效率得到提升。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(统一社会信用代码913400007300294381)，截至2021年5月17日，公司本部无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；在已结清的信贷信息中，无其他不良、关注类信息。

截至2021年6月15日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司独立董事有一定变动，管理制度连续，管理运作正常。

2020年，公司原独立董事喻荣虎先生和周学民先生离任，李姚矿先生和汪大联先生被选举为独立董事。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司主营业务突出，随着公司持续拓展产品品类、升级优化产品结构，公司营

业收入有所增长，综合毛利率略有上升。

跟踪期内，公司仍主要从事坚果炒货类、焙烤类休闲食品的生产和销售。2020年，公司实现营业收入52.89亿元，同比增长9.35%，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，休闲食品消费场景强化，同时公司拓展产品品类、升级优化产品结构，公司葵花子业务和坚果业务收入均有不同程度增长所致；2020年，公司利润总额9.97亿元，同比增长30.18%，主要系公司提高产品价格、实现产品结构升级所致。2020年，公司主营业务收入占营业收入的98.43%，主营业务仍十分突出。

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，2020年，葵花子业务收入同比增长12.81%；公司葵花子业务占公司营业收入的比重同比上升2.16个百分点。随着公司拓展坚果类业务，2020年，公司坚果类业务收入同比增长15.15%，收入占比同比上升0.90个百分点。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，整体收入同比下降13.52%，收入占比为11.61%，同比下降3.06个百分点。

2020年，公司执行新收入准则，将属于合同履约成本的运费13263.82万元调整至营业成本列报。如调整至与2019年同口径，则葵花子毛利率同比上升1.11个百分点至36.11%，坚果毛利率同比上升2.78个百分点至29.29%，公司综合毛利率同比上升1.14个百分点至34.40%，变化不大。

2021年1-3月，公司实现营业收入13.79亿元，同比增长20.22%，主要系坚果产品及海外销售收入增长所致；实现利润总额2.48亿元，同比增长30.42%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务分类	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
葵花子	28.09	66.94	35.20	33.02	68.27	35.00	37.25	70.43	33.35	8.91	64.63	31.70
坚果	5.02	11.97	19.17	8.25	17.06	26.51	9.50	17.96	28.29	3.30	23.95	28.66
其他	8.85	21.09	--	7.10	14.67	--	6.14	11.61	--	1.58	11.42	--
合计	41.97	100.00	31.16	48.37	100.00	33.26	52.89	100.00	31.89	13.79	100.00	30.69

注：上表2020年数据为2020年1月1日起公司执行新收入准则，将属于合同履约成本的运费13263.82万元调整至营业成本口径，如调整至2019年口径，则2020年公司综合毛利率为34.40%，葵花子毛利率为36.11%，坚果毛利率为29.29%。

资料来源：公司审计报告和提供数据，联合资信整理

2. 原材料采购

2020年，公司葵花子和坚果采购量有所增长，采购平均价均有所下降，公司采购集中度较低。

2020年，公司采购政策较上年未发生变化。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，2020年，公司葵花子采购量同比增长29.14%，主要系产销量增长及年底备货增加所致；坚果采购量同比增长15.64%。

采购价格方面，2020年，公司葵花子和坚果平均采购价分别同比下降14.95%和13.06%，同市场价格变动一致。

表5 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
葵花子	采购量	150933.09	163397.63	211008.98	11745.96
	平均采购价	8208.77	9823.08	8354.54	9145.88
坚果	采购量	7554.35	13141.12	15195.80	1534.44
	平均采购价	49797.16	43869.99	38141.29	42845.17

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2020年，公司向前五大供应商采购金额为4.12亿元，占采购总额的比重为12.05%，较上年下降0.82个百分点，采购集中度较低，生产所需各类原材料不存在对个别供应商的依赖。

结算方式方面，公司与原材料供应商签订一年期供销合同，采购以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

公司葵花子和坚果生产工艺较成熟，2020

年，产量分别有不同程度的增长；公司继续提高产能，产能利用率有所下降。

2020年，公司仍采取“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。公司在合肥、哈尔滨、包头、重庆、长沙等地设立生产基地，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，同时也在积极向海外探索。

从产能方面看，公司为实现就近供应，减少运输成本，不断优化产品产能。2020年，葵花子和坚果产能同比增长9.32%和37.75%。

从产量方面看，2020年，葵花子和坚果产量分别同比增长8.86%和24.41%，主要系公司

持续推进产品升级和拓展品类、产品销量增长所致。

从产能利用率来看，2020年，葵花子和坚

果业务产能利用率分别同比下降0.35个百分点和9.78个百分点，主要系公司产量增长略缓于产能增长所致。

表6 公司主要产品产能产量情况(单位:吨/年、吨、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
葵花子	产能	176130.00	186390.00	203752.50	53849.75
	产量	141287.51	152554.95	166065.69	40541.24
	产能利用率	80.22	81.85	81.50	75.29
坚果	产能	6000.00	9000.00	12397.50	3436.50
	产量	6514.86	9090.05	11309.30	3986.93
	产能利用率	108.58	101.00	91.22	116.02

资料来源:公司提供

2020年,公司生产工艺无重大变化。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。公司负责起草了Q/B5486-2020《坚果与籽类食品贮存技术规范》行业标准,主持编写GB/T22165《坚果与籽类食品通则》等。公司坚果提质增效及智能化生产课题入选2020安徽省科技重大专项,也获得了2019—2020食品安全诚信单位等荣誉。2020年9月,公司获得了由安徽省经济和信息化厅颁发的“安徽省绿色工厂”称号。

4. 销售情况

2020年,公司营销网络分布全国,仍具有较强品牌优势和规模优势;受益于新冠肺炎疫情强化休闲食品消费场景,以及公司拓展产品品类、升级产品结构等因素,公司整体销量和销售额有所增长,产销率维持在较高水平。

公司已建立了以经销商为主的全国性销售网络,并拓展了线上线下互为补充的销售模式。

线下销售部分,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。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、泰国、马来西亚、印度尼西亚、越南、美国、加拿大等国家和地区。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。公司将经销商按区域分为南方区、北方区、东方区及海外。截至2020年底,公司有1000多个经销商,其中国内有900多个经销商客户、国外有近100个经销商客户。

线上销售部分,公司借助天猫、京东等电商平台进行销售,通过全资子公司合肥洽洽味乐园电子商务管理公司利用网络平台进行销售瓜子、坚果等休闲食品。公司合作的电商平台均为知名度高、资金实力强的大型企业,对其销售时,公司给予了一定的信用期。

从销量看,2020年,葵花子和坚果销量分别同比增长7.92%和18.59%,主要系受新冠肺炎疫情影响,休闲食品消费场景强化,同时公司拓展产品品类、升级优化产品结构所致。

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有一定影响。2020年,公司葵花子产品平均售价同比上涨4.53%,主要系公司优化升级产品结构所致;坚果产品平均售价同比下降2.91%,主要系价格较高的产品销售占比下降所致。

从产销率看,2020年,公司葵花子产品产销率同比下降0.86个百分点至99.20%,坚果产品产销率同比下降4.72个百分点至95.99%。公

司整体产销率仍处于较高水平。

表 7 公司主要产品销售情况 (单位: 吨, 元/吨, 万元, %)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
葵花子	销量	143105.95	152645.15	164732.80	39515.40
	平均售价	19632.13	21633.65	22613.01	22549.80
	销售金额	280947.42	330227.12	372510.39	89106.43
	产销率	100.29	100.06	99.20	97.47
坚果	销量	5782.12	9154.45	10856.33	4059.53
	平均售价	86894.38	90127.00	87507.63	81335.31
	销售金额	50243.36	82506.33	95001.21	33018.30
	产销率	88.75	100.71	95.99	101.82

资料来源: 公司提供

从销售客户集中度来看, 2020年, 公司对前五名客户销售收入为 6.37 亿元, 占营业收入的比重为 12.04%, 同比上升 1.19 个百分点, 客户集中度仍属较低, 且公司对单一客户不存在依赖。

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. 在建项目

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, 公司综合实力或将进一步

提升, 但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。

截至2021年底, 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”以及坚果分厂等多个项目, 计划投资额为18.29亿元, 预计2021年及2022年将分别投入资金5.29亿元和5.60亿元。公司在建工程尚需投资规模较大, 存在一定资金支出压力。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 8 截至 2020 年年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	投资计划	截至2020年底已完成投资	资金投入计划	
			2021年	2022年
重庆厂扩建项目	3.50	0.85	1.65	1.00
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	0.09	2.00	2.00
合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	3.58	--	--	2.00
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.01	--	0.30
洽洽坚果研发和检测中心项目	1.52	--	--	0.30
坚果分厂项目	1.19	0.00	1.19	--
投资扩产泰国子公司项目	0.48	0.03	0.45	--
合计	18.29	0.97	5.29	5.60

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

6. 经营效率

公司与同行业上市公司比较, 整体经营效率有待提高。

从经营效率指标看, 2020年, 公司销售债权

周转次数为23.93次, 同比维持稳定; 存货周转次数由2.48次下降至2.34次, 总资产周转次数由0.92次下降至0.85次。异于同行业上市公司经营模式, 公司与同行业上市公司比较, 经营效率有待提高。

表 9 同行业上市公司 2020 年经营效率情况

(单位: 次)

证券代码	证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
300783.SZ	三只松鼠	3.85	40.94	2.12
002582.SZ	好想你	2.19	11.73	0.47
002847.SZ	盐津铺子	3.42	13.73	1.06
603719.SH	良品铺子	6.91	25.52	1.97
603777.SH	来伊份	6.21	125.33	1.44
以上中位数		3.85	25.52	1.44
002557.SZ	洽洽食品	2.34	23.93	0.85

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

7. 未来发展

公司制定的发展战略符合消费升级的经济环境和行业发展趋势, 重点突出, 有利于公司未来发展。

未来, 公司仍将立足于瓜子和坚果两大产品市场领域, 逐步拓展休闲食品细分领域单品。面向消费者, 公司将强化坚果营养健康宣传普及, 提升全产业链保鲜技术; 聚焦产品创新发展, 强化市场占有率和品牌效应, 推进渠道精耕, 线上渠道、新渠道等同步拓展, 实现全渠道发展。内部管理方面, 公司将持续打造高效协同事业平台, 完善供应体系, 规范公司治理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年度财务报告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2021年一季度财务数据未经审计。公司执行最新企业会计准则。

2020年, 公司合并范围内新增3家子公司(同一控制下企业合并1家, 投资新设2家)。2021年1-3月, 公司合并范围无变化。截至2021年3月底, 公司纳入合并范围子公司共22家。公司合并范围和主营业务范围变化不大, 财务数据可比性较强。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 69.79 亿元, 所有者权益 42.08 亿元(含少数股东权益

0.01 亿元); 2020 年, 公司实现营业总收入 52.89 亿元, 利润总额 9.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 72.48 亿元, 所有者权益 43.78 亿元(含少数股东权益 0.01 亿元); 2021 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 13.79 亿元, 利润总额 2.48 亿元。

2. 资产质量

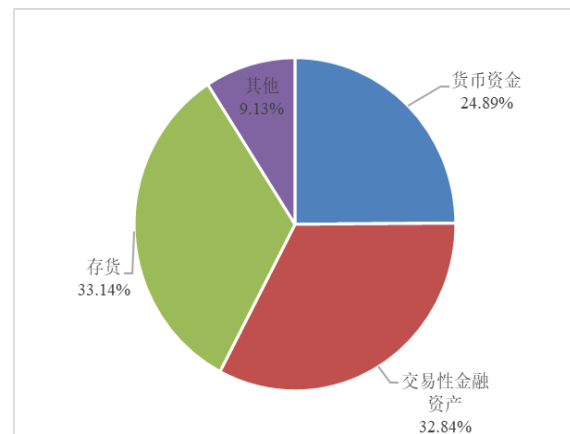
截至2020年底, 公司资产规模较上年末大幅增长, 资产结构以流动资产为主, 货币资金充裕; 流动资产中存货占比较大, 对营运资金形成占用。公司整体资产质量好。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 69.79 亿元, 较上年末增长 29.03%, 主要系流动资产增加所致。其中, 流动资产占 72.95%, 非流动资产占 27.05%。公司资产以流动资产为主, 流动资产较上年末占比上升较快。

(1) 流动资产

截至 2020 年底, 流动资产 50.91 亿元, 较上年末增长 38.97%, 主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占 24.89%)、交易性金融资产(占 32.84%)和存货(占 33.14%)构成。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司货币资金 12.67 亿元, 较上年末增长 398.23%, 主要系公司成功发行可转换公司债券所致。货币资金以银行存款(占 99.30%)为主。货币资金中使用受限部分的比例为 6.38%, 其中用于开立保函保证金余额 0.01

亿元，0.80 亿元定期存单用于为开立银行承兑汇票提供质押担保。

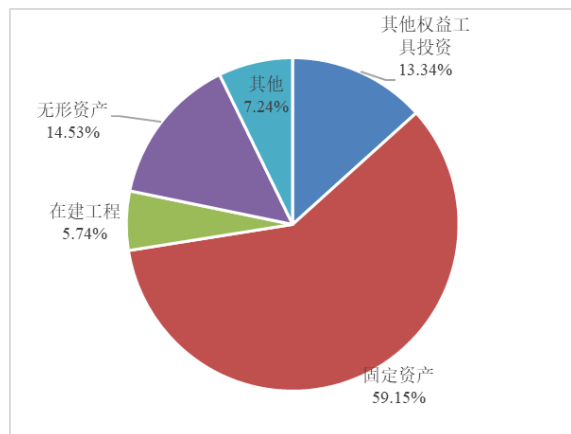
截至 2020 年底，公司交易性金融资产 16.72 亿元，较上年底增长 42.89%，主要系结构性存款增加所致。

截至 2020 年底，公司存货 16.87 亿元，较上年底增长 21.43%，主要系原料储备增加所致。存货主要由原材料（占 82.65%）、在产品（占 9.42%）、库存商品（占 5.19%）和周转材料（占 2.74%）构成，公司原材料采购具有季节性，冬季储备量增加，原料保存良好，因此未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 18.88 亿元，较上年底增长 8.18%，主要系其他权益工具投资增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 13.34%）、固定资产（占 59.15%）、在建工程（占 5.74%）和无形资产（占 14.53%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资新增 2.52 亿元，主要系公司新增并表子公司所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 11.17 亿元，较上年底下降 1.43%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 59.14%）和生产机器设备（占 38.95%）构成，累计计提折旧 7.03 亿元；固定资产成新率 63.36%，成新率一般。公司固定资产未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司在建工程 1.08 亿元，较上年底增长 39.58%，主要系公司葵花子生产工厂重庆厂和滁州厂扩建项目投入金额增加所致。在建工程主要由重庆厂扩建项目（占 70.65%）构成。

截至 2020 年底，公司无形资产 2.74 亿元，较上年底增长 4.87%。公司无形资产主要由土地使用权（占 97.45%）构成，累计摊销 0.82 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司受限资产 0.81 亿元，全部为受限货币资金。受限资产占资产总额的比例为 1.16%，受限比例很低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 72.48 亿元，较上年底增长 3.85%，资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 42.08 亿元，较上年底增长 15.13%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.98%，少数股东权益占比为 0.02%。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 12.05%、36.46%、1.45% 和 42.60%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 43.78 亿元，较上年底增长 4.05%，公司所有者权益规模和结构变化不大。

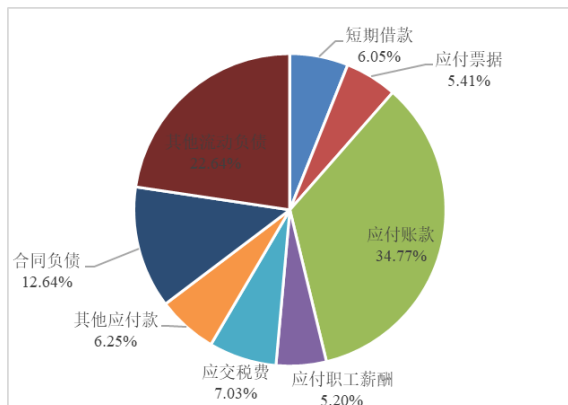
（2）负债

截至 2020 年底，因成功发行可转债，公司负债规模大幅增长，非流动负债占比明显上升，公司负债结构相对均衡；公司债务以长期债务为主，债务负担处于合理水平。

截至 2020 年底，公司负债总额 27.71 亿元，较上年底增长 58.01%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 52.55%，非流动负债占 47.45%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底,公司流动负债14.56亿元,较上年底下降13.75%,主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款(占6.05%)、应付票据(占5.41%)、应付账款(占34.77%)、应付职工薪酬(占5.20%)、应交税费(占7.03%)、其他应付款(占6.25%)、合同负债(占12.64%)和其他流动负债(占22.64%)构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年底,公司短期借款0.88亿元,较上年底下降70.39%,主要系经营活动现金持续回流偿还短期借款所致。短期借款主要由质押借款(占16.91%)和信用借款(占83.03%)构成。

截至2020年底,公司应付票据0.79亿元,较上年底增加0.21亿元,规模变化不大。

截至2020年底,公司应付账款5.06亿元,较上年底下降8.52%,主要系公司销售活动现金回流情况较好,加快对上游的现金结算所致。公司应付账款主要由应付货款(占88.88%)和应付工程款(占8.20%)构成。截至2020年底,公司无账龄超过1年的重要应付账款。

截至2020年底,公司应付职工薪酬0.76亿元,较上年底增长4.11%。

截至2020年底,公司应交税费1.02亿元,较上年底下降3.50%。

截至2020年底,公司其他应付款0.91亿元,较上年底下降3.11%。公司其他应付款以保证金(占92.38%)为主。

截至2020年底,公司合同负债新增1.84亿元,主要系会计政策变更科目调整所致。

截至2020年底,公司其他流动负债3.30亿元,较上年底增长8.87%,主要系公司执行新收入准则,将与商品销售和提供劳务相关的预收账款(增值税)重分类至其他流动负债所致。

截至2020年底,公司非流动负债13.15亿元,较上年底增长19.16倍,主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由应付债券(占93.42%)和递延收益(占6.58%)构成。

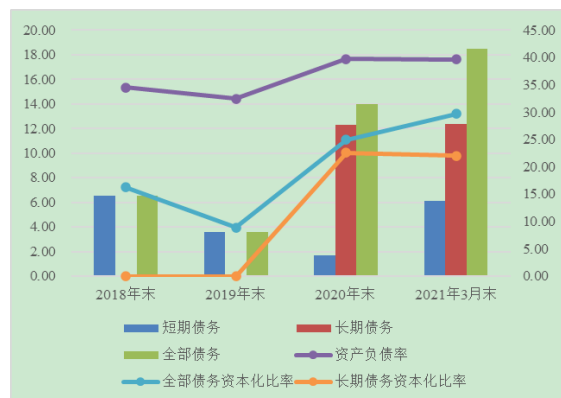
截至2020年底,公司应付债券新增12.28亿元,主要系成功发行可转换公司债券所致。

截至2020年底,公司递延收益0.87亿元,较上年底增长32.67%,主要系公司收到的与资产相关的政府补助增加所致。

截至2021年3月底,公司负债总额28.70亿元,较上年底增长3.56%,负债规模和结构较上年底变化不大。

截至2020年底,公司全部债务13.95亿元,较上年底增长292.39%,主要系成功发行可转换公司债券所致。债务结构方面,短期债务占11.96%,长期债务占88.04%,以长期债务为主,其中,短期债务1.67亿元,较上年底下降53.06%,主要系短期借款减少所致;长期债务12.28亿元,全部为应付债券。从债务指标来看,截至2020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39.71%、24.90%和22.59%,较上年底分别上升7.28个百分点、16.03个百分点和22.59个百分点。公司债务负担处于合理范围。

图4 2018—2020年底及2021年3月底公司债务情况(单位:亿元、%)



数据来源:公司财务报告,联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 18.49 亿元，较上年底增长 32.54%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 33.03%，长期债务占 66.97%，以长期债务为主。其中，短期债务 6.11 亿元，较上年底增长 266.00%，主要系短期借款增加所致；长期债务 12.38 亿元，较上年底增长 0.82%。从债务指标来看，截至 2021 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 39.59%、29.69% 和 22.05%，较上年底分别下降 0.11 个百分点、提高 4.79 个百分点和下降 0.55 个百分点。

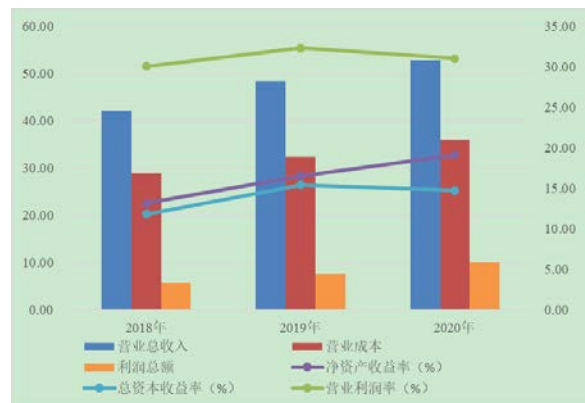
4. 盈利能力

2020 年，公司收入和利润规模大幅增长，期间费用对利润仍有一定侵蚀整体盈利能力处于行业中上水平。

2020 年，公司实现营业收入 52.89 亿元，同比增长 9.35%；营业成本 36.03 亿元，同比增长 11.59%。2020 年，公司利润总额 9.97 亿元，同比增长 30.18%。

2020 年，公司费用总额为 7.71 亿元，同比下降 17.08%，主要系公司执行新收入准则后销售费用统计口径变化所致。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 67.03%、31.55%、4.70% 和 -3.28%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 5.16 亿元，同比下降 22.45%，主要系公司执行新收入准则，将合同履行成本中的运费调整至营业成本列报所致；管理费用为 2.43 亿元，同比下降 2.12%；研发费用为 0.36 亿元，同比增长 18.30%；财务费用为 -0.25 亿元。2020 年，公司期间费用率³为 14.57%，同比下降 4.64 个百分点。公司费用控制能力仍有待提高。

图 5 2018—2020 年公司盈利指标



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 31.02%、14.73% 和 19.13%，同比下降 1.28 个百分点、下降 0.69 个百分点和提高 2.62 个百分点。公司各盈利指标表现良好。与同行业公司相比，公司盈利能力处于行业中上水平。

表 10 同行业上市公司 2020 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	23.90	8.57	14.37
002582.SZ	好想你	25.23	45.62	39.16
002847.SZ	盐津铺子	43.83	15.27	27.98
603719.SH	良品铺子	30.47	11.22	16.51
603777.SH	来伊份	42.37	-2.51	-3.92
以上中位数		30.47	8.57	16.51
002557.SZ	洽洽食品	31.89	15.63	19.13

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

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.79 亿元，同比增长 20.22%，主要系坚果产品及海外销售收入增长所致；实现利润总额 2.48 亿元，同比增长 30.42%。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量仍较高；公司经营活动产生的现金流覆盖了投资活动现金流出，但考虑到公司

³ 期间费用率=期间费用/公司当期营业收入*100%

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，2020年，公司经营活动现金流入60.24亿元，同比增长7.47%；经营活动现金流出54.27亿元，同比增长9.44%。综上，2020年，公司经营活动现金净流入5.97亿元，同比下降7.65%。2020年，公司现金收入比为111.41%，同比下降1.67个百分点，收入实现质量仍属较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入34.79亿元，同比增长35.23倍，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出36.57亿元，同比增长13.71倍，主要系投资支付的现金增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出1.78亿元，同比增长16.73%。

2020年，公司筹资活动前现金继续保持净流入状态，净流入额为4.19亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入19.79亿元，同比增长473.68%，主要系可转债发行成功所致；筹资活动现金流出14.61亿元，同比增长49.14%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流入5.17亿元，同比由净流出转为净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入量为2.73亿元；投资活动现金净流入量为1.91亿元；筹资活动现金净流入量为3.32亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，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，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的216.97%和134.68%提高至349.59%和233.73%，流动资产对流动负债的保障程度很高；经营现金流动负债比率为40.98%，同比提高2.71个百分点；现金短期债务比由上年底的4.01倍提高至17.61倍，现金类资产对短期债务的保障程度

大幅提升。整体看，公司短期偿债能力很强。

2020年，公司EBITDA为11.53亿元，同比增长26.67%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占10.69%）和利润总额（占86.46%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的61.68倍下降至56.94倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍很高；公司全部债务/EBITDA由上年的0.39倍提高至1.21倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍很高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司不存在可能对经营或者财务产生重大不良影响的未决诉讼情况。

截至2021年3月底，公司合并范围共获得银行授信总额为15.00亿元，未使用额度为10.40亿元。公司间接融资渠道通畅；同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至2020年底，公司本部收入规模较大，所有者权益结构稳定性尚可，债务结构以长期债务为主，存在一定偿债压力。

截至2020年底，公司本部资产总额67.06亿元，较上年底增长31.90%，主要系可转债发行成功货币资金增加所致。其中，流动资产46.94亿元（占70.00%），非流动资产20.12亿元（占30.00%）。截至2020年底，公司本部货币资金为11.55亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额31.43亿元，较上年底增长67.01%，主要系可转债发行成功应付债券增加所致。其中，流动负债18.71亿元（占59.53%），非流动负债12.72亿元（占40.47%）。截至2020年底，公司本部全部债务13.78亿元。其中，短期债务占10.86%、长期债务占89.14%。截至2020年底，公司本部资产负债率为46.88%，全部债务资本化比率27.89%，公司本部存在一定偿债压力。

截至2020年底，公司本部所有者权益为35.62亿元，较上年底增长11.25%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为5.07亿元（占14.23%）、资

本公积合计 16.02 亿元（占 44.96%）、未分配利润合计 11.42 亿元（占 32.04%）、盈余公积合计 2.54 亿元（占 7.12%）。公司本部所有者权益结构稳定性尚可。

2020 年，公司本部营业收入为 31.20 亿元，利润总额为 6.29 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.50 亿元。

现金流方面，2020 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.07 亿元，投资活动现金流净额 3.50 亿元，筹资活动现金流净额 7.58 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

整体看，截至2020年底，公司对存续债券的偿还能力很强。

截至2020年底，公司现金类资产为29.39亿元，为“洽洽转债”待偿本金（13.40亿元）的2.19倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度较高；净资产达42.08亿元，为“洽洽转债”待偿本金（13.40亿元）的3.14倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“洽洽转债”待偿本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为11.53亿元，约为“洽洽转债”待偿本金（13.40亿元）的0.86倍，公司EBITDA对“洽洽转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2020年经营活动产生的现金流入为60.24亿元，约为“洽洽转债”待偿本金（13.40亿元）的4.50倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度高。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
未来待偿债券本金峰值	13.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.45
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.86

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

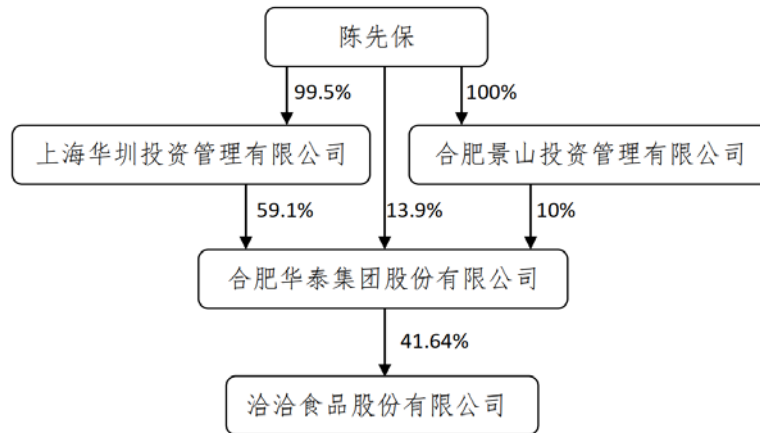
目前，“洽洽转债”已进入转股期，转股期长达6年。可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。未来若本次可转债部分或

全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增强。

十一、结论

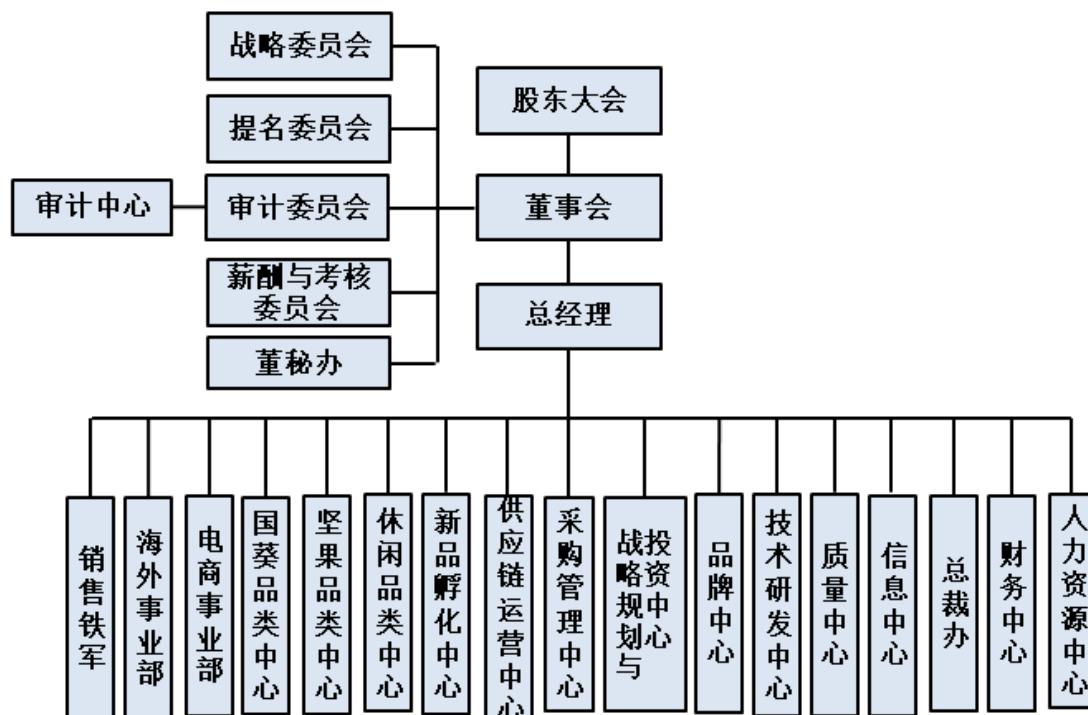
经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“洽洽转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 5 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 2020 年底洽洽食品股份有限公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	重庆洽洽食品有限公司	食品加工、食品添加剂的生产和销售	100.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
2	安徽贝特食品科技有限公司	食品加工、食品添加剂的生产和销售	100.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
3	包头洽洽食品有限公司	食品加工、农副产品的收购、生产和销售	100.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
4	河北多维食品有限公司	生产销售膨化食品、预包装食品批发、自由物业及房租租赁、技术服务	70.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
5	安徽省洽洽食品设计研究院	食品研究	100.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
6	内蒙古华葵农业科技有限责任公司	农副产品购销、初加工	100.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
7	哈尔滨洽洽食品有限公司	食品加工、初级农副产品购销	100.00	--	设立或投资方式
8	长沙洽洽食品有限公司	食品加工、农副产品购销	100.00	--	设立或投资方式
9	齐齐哈尔市北方洽洽食品销售有限公司	食品销售	100.00	--	设立或投资方式
10	重庆市南部洽洽食品销售有限公司	食品销售	100.00	--	设立或投资方式
11	新疆洽利农农业有限公司	农副产品购销及初加工	100.00	--	设立或投资方式
12	阜阳市洽洽食品有限公司	食品加工、农副产品购销、场地、厂房租赁	100.00	--	设立或投资方式
13	捷航企业有限公司	投资、贸易	100.00	--	设立或投资方式
14	阜阳市洽洽食品销售有限公司	食品销售	100.00	--	设立或投资方式
15	甘南县洽洽食品有限公司	食品生产项目投资	100.00	--	设立或投资方式
16	合肥洽洽味乐园电子商务有限公司	预包装食品、农副产品销售、日用百货销售、仓储服务、货运代理、软件服务外包及开发、信息系统集成服务	100.00	--	设立或投资方式
17	洽洽食品(泰国)有限公司	食品加工	100.00	--	设立或投资方式
18	珠海横琴洽洽食品销售有限公司	预包装食品批发与零售	100.00	--	设立或投资方式
19	宁波洽洽食品销售有限公司	预包装食品批发与零售	100.00	--	设立或投资方式
20	蔚然(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	投资及相关咨询服务	99.99	--	同一控制下企业合并取得的子公司
21	徐州新沂洽洽食品销售有限公司	预包装食品批发及零售	100.00	--	设立或投资方式
22	滁州洽洽食品有限责任公司	炒货食品及坚果制品、食品添加剂的生产和销售; 农副产品的收购、生产及销售	100.00	--	设立或投资方式

资料来源: 公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.76	14.25	29.39	34.71
资产总额 (亿元)	51.28	54.09	69.79	72.48
所有者权益 (亿元)	33.59	36.55	42.08	43.78
短期债务 (亿元)	6.53	3.56	1.67	6.11
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	12.28	12.38
全部债务 (亿元)	6.53	3.56	13.95	18.49
营业收入 (亿元)	41.97	48.37	52.89	13.79
利润总额 (亿元)	5.73	7.66	9.97	2.48
EBITDA (亿元)	7.31	9.11	11.53	--
经营性净现金流 (亿元)	7.47	6.46	5.97	2.73
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	22.71	23.92	23.93	--
存货周转次数 (次)	2.54	2.48	2.34	--
总资产周转次数 (次)	0.86	0.92	0.85	--
现金收入比 (%)	115.00	113.08	111.41	109.16
营业利润率 (%)	30.07	32.30	31.02	29.84
总资本收益率 (%)	11.83	15.42	14.73	--
净资产收益率 (%)	13.15	16.51	19.13	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	22.59	22.05
全部债务资本化比率 (%)	16.27	8.87	24.90	29.69
资产负债率 (%)	34.49	32.42	39.71	39.59
流动比率 (%)	199.18	216.97	349.59	347.59
速动比率 (%)	128.87	134.68	233.73	259.91
经营现金流动负债比 (%)	43.43	38.28	40.98	--
现金短期债务比 (倍)	0.58	4.01	17.61	5.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.03	61.68	56.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.89	0.39	1.21	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.15	13.51	28.27	32.91
资产总额 (亿元)	49.43	50.84	67.06	68.93
所有者权益 (亿元)	30.00	32.02	35.62	35.87
短期债务 (亿元)	4.63	2.29	1.50	4.56
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	12.28	12.38
全部债务 (亿元)	4.63	2.29	13.78	16.94
营业收入 (亿元)	26.53	31.46	31.20	8.80
利润总额 (亿元)	3.73	5.26	6.29	0.34
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	5.28	1.36	-2.07	4.60
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.63	0.53	--
现金收入比 (%)	115.50	126.25	114.58	117.56
营业利润率 (%)	18.04	18.20	16.62	13.94
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	11.44	15.49	16.99	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	25.64	25.66
全部债务资本化比率 (%)	13.36	6.68	27.89	32.08
资产负债率 (%)	39.31	37.02	46.88	47.96
流动比率 (%)	163.68	170.92	250.85	241.37
速动比率 (%)	131.13	133.36	195.35	202.61
经营现金流动负债比 (%)	27.40	7.34	-11.09	--
现金短期债务比 (倍)	0.68	5.89	18.90	7.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。