

# 信用评级公告

联合〔2022〕2394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：

二〇二二年六月九日

# 洽洽食品股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 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.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 2.债券余额统计时间为 2022 年 3 月 31 日

评级时间：2022 年 6 月 9 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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	
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	
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“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。2021 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，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、公司存在产能扩张引发的市场销售风险，公司生产经营受上游种植行业影响较大，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。

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. 公司盈利能力处于行业中上游水平。公司通过上调产品出厂价格应对原材料、包辅材等价格上涨的压力，2021 年公司综合毛利率有所增长；得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。

3. 公司经营状况良好。2021 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。

4. 公司现金类资产充裕，债务负担较轻，偿债能力很强。截至 2021 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 40.58% 和 20.89%，债务负担较轻；截至 2021 年

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](http://www.lhratings.com)

底，公司现金类资产 38.06 亿元，较上年底增长 29.49%，现金类资产充裕，长短期偿债能力指标表现良好，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. 公司生产经营受上游种植行业影响较大。**坚果炒货行业受上游葵花子、坚果种植行业影响较大，供需关系的变化可能导致公司原材料库存不足或原料价格与产品价格上涨时间差易压缩公司利润空间，对公司整体经营产生不利影响。

**3. 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 2021 年底，公司应收账款和存货合计占流动资产的比例为 30.45%，对公司营运资金形成一定占用；与同行业公司相比，公司经营效率有待提高。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	14.25	29.39	38.06	37.52
资产总额（亿元）	54.09	69.79	80.72	76.09
所有者权益（亿元）	36.55	42.08	47.96	49.20
短期债务（亿元）	3.56	1.67	3.60	5.05
长期债务（亿元）	0.00	12.28	12.67	12.77
全部债务（亿元）	3.56	13.95	16.26	17.82
营业总收入（亿元）	48.37	52.89	59.85	14.32
利润总额（亿元）	7.66	9.97	11.27	2.70
EBITDA（亿元）	9.11	11.53	13.32	--
经营性净现金流（亿元）	6.46	5.97	13.45	-0.78
营业利润率（%）	32.30	31.02	31.07	29.87
净资产收益率（%）	16.51	19.13	19.38	--
资产负债率（%）	32.42	39.71	40.58	35.34
全部债务资本化比率（%）	8.87	24.90	25.32	26.59
流动比率（%）	216.97	349.59	304.22	411.50
经营现金流负债比（%）	38.28	40.98	69.90	--
现金短期债务比（倍）	4.01	17.61	10.58	7.43
EBITDA 利息倍数（倍）	61.68	56.94	23.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	1.21	1.22	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	50.84	67.06	74.42	/
所有者权益（亿元）	32.02	35.62	38.33	/
全部债务（亿元）	2.29	13.78	15.56	/
营业总收入（亿元）	31.46	31.20	37.82	/
利润总额（亿元）	5.26	6.29	6.79	/
资产负债率（%）	37.02	46.88	48.50	/
全部债务资本化比率（%）	6.68	27.89	28.87	/
流动比率（%）	170.92	250.85	229.26	/
经营现金流负债比（%）	7.34	-11.09	61.79	/

注：1. 公司 2022 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	2021/06/15	刘哲 李敬云	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（V3.0.201907）	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>

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编号

## 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、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 2022 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 2022 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 41.99% 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 2022 年 3 月底，合肥华泰已累计质押公司股票 2000 万股，占其持有公司股份总数的 9.39%，占公司总股本的 3.94%，质押比例低。

2021 年，公司的经营范围较上年未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司合计 24 家，拥有在职员工 4741 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 80.72 亿元，所有者权益 47.96 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 59.85 亿元，利润总额 11.27 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 76.09 亿元，所有者权益 49.20 亿元（含少数股

东权益 0.02 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.32 亿元，利润总额 2.70 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 2022 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 2022 年 3 月底，“洽洽转债”累计有 13.67 万元已转换成公司股票，尚未转股的“洽洽转债”金额为 133986.33 万元，占可转债发行总量的 99.99%。

表 1 截至 2022 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

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

算的几何平均增长率，下同。

<sup>1</sup> 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计



三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就

业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 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。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。疫情的发生使得销售渠道去中心化更加明显，分化出了 B2C 电商、B2B 零售通、社区团购、直播、社群等方式。

### 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籽、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。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。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食品信任危机，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 2022 年 3 月底，公司控股股东仍为合肥华泰，持股比例为 41.99%，自然人陈先保为公司的实际控制人。截至 2022 年 3 月底，合肥华泰已累计质押公司股票 2000 万股，占其持有公司股份总数的 9.39%，占公司总股本的 3.94%，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，产品品质同样得到消费者认可。

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。

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。2021年，公司开发出一系列新产品，比如桂花奶茶味瓜子、蜜桃乌龙每日坚果、蜜雪冰城联名水蜜桃味瓜子、“文和友”联名陈皮瓜子等。技术攻关方面，公司联合中科院合肥物质科学研究院挂牌成立益生菌研究院，与浙江农科院联合成立中国坚果营养健康研究院，并与合肥工业大学、安徽农业大学联合承担省重大专项研究。

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2021年底，公司有1000多个经销商，其中国内有980多个经销商、国外有近50个经销商，经销商等线下渠道收入占公司营业总收入的84.62%。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2022年5月11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，公司原副总经理王斌于2022年3月30日任期结束，从公司离职。离职前，王斌担任公司副总经理兼任新品孵化中心总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司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

**2021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；公司于四季度调高产品销售价格以应对原材料价格上涨带来的影响，毛利率保持稳定。**

2021年，公司继续从事坚果炒货类、烘焙类休闲食品的生产与销售。2021年，公司营业总收入同比增长13.15%，利润总额同比增长13.02%。

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，2021年葵花子业务收入同比增长5.86%，葵花子业务占公司营业总收入的比重下降4.54个百分点。2021年坚果业务收入同比增长43.82%，主要系公司坚果礼盒和每日坚果类产品销量增加所致；坚果业务占公司营业总收入的比重增长4.87个百分点，对公司收入贡献有所增大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率较上年增长0.30个百分点，变化不大。其中，葵花子业务毛利率较上年增长0.78个百分点；坚果业务毛利率较上年增长0.97个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业总收入14.32亿元，同比增长3.86%；实现利润总额2.70亿元，同比增长8.83%，主要系公司收入规模扩大叠加产品销售价格提高所致。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2021 年收入 同比变化 (%)	2021 年毛利 率同比变化 (百分比)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
葵花子	37.25	70.43	33.35	39.43	65.89	34.13	5.86	0.78
坚果	9.50	17.96	28.29	13.66	22.83	29.26	43.82	0.97
其他	6.14	11.61	--	6.75	11.28	--	9.94	--
合计	52.89	100.00	31.89	59.85	100.00	32.19	14.32	0.30

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

2021 年，公司葵花子和坚果采购价格均有所上涨；结合市场综合情况，公司降低了葵花子的采购量。

2021 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，2021 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，2021 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，均同市场价格变动一致。

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 4 公司各主要原材料采购金额情况

名称	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
葵花子 (亿元)	17.63	13.52	3.50
坚果 (亿元)	5.80	6.41	0.92

注：采购量和采购均价为公司机密，故不作披露

资料来源：公司提供

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 20~40% 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，2021 年，公司向前五大供应商采购金额为 3.79 亿元，占采购总额的比重为 10.67%，较上年下降 1.38 个百分点，采购集中度较低。

## 3. 生产和销售

2021 年，随着公司新建工程的完工投产，公司产能有所增长，产销率有所下降但仍维持在较高水平；经销商模式占公司销售收入的比重仍然很高，电商业务收入增速低于营业总收入，受东南亚疫情影响，公司海外销售收入增速有所放缓。

公司销售模式主要包括经营商等线下渠道和直营（含电商）两种模式。截至 2021 年底，公司有 1000 多个经销商，其中国内有 980 多个经销商、国外有近 50 个经销商；2021 年，经销商等线下渠道收入占公司营业总收入的 84.62%，同比增长 0.97 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，2021年，公司直营（含电商）渠道收入占公司营业总收入的15.38%，同比下降0.97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且占比有所提升。

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，北方区是弱势区域。2021年，南方区、北方区和东方区营业收入较上年分别增长3.56%、21.70%、18.78%；其中，北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。2021年，公司电商业务营业收入5.70亿元，同比增长11.03%，增长速度低于公司营业总收入

增长速度；2021年，公司海外业务营业收入为5.18亿元，同比增长10.16%，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2021年下半年东南亚疫情的影响。

生产方面，公司实行“以销定产”的生产方式，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，公司不断扩充产品产能。2021年，得益于公司滁州工厂一期完工投产以及公司对合肥工厂进行机械化升级，葵花子和坚果的产能同比均有所增长。2021年，公司葵花子和坚果产量均有所增长，葵花子的产能利用率有所下降，主要系产量增幅低于产能增幅所致；坚果的产能利用率明显增长，主要系产量增幅高于产能增幅所致。

表5 公司主要产品生产销售情况

产品	项目	2020年	2021年	2021年同比变化 (%、百分比)
葵花子	产能(吨)	203752.50	241360.00	18.46
	产量(吨)	166065.69	176265.06	6.14
	产能利用率(%)	81.50	73.03	-8.47
	销量(吨)	164732.80	171928.90	4.37
	产销率(%)	99.20	97.54	-1.66
	销售价格(元/吨)	22613.01	22936.63	1.43
坚果	产能(吨)	12397.50	17670.00	42.53
	产量(吨)	11309.30	17578.37	55.43
	产能利用率(%)	91.22	99.48	8.26
	销量(吨)	10856.33	16592.01	52.83
	产销率(%)	95.99	94.39	-1.60
	销售价格(元/吨)	87507.63	82347.66	-5.90

资料来源：公司提供

销售价格方面，2021年，公司葵花子产品销售价格有所上涨，主要系2021年10月份公司对葵花子产品出厂价格进行调整所致；坚果产品销售价格有所下降，主要系坚果礼盒销售占比提升所致。

销量方面，2021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，2021年，公司葵花子产品和坚果产品产销率同比均有所下降，主要系年节销售旺季，公司增加产品备货，产量增幅大于销

量增幅所致。公司整体产销率有所下降但仍处于较高水平。

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，2021年，公司对前五名客户销售收入为6.73亿元，占营业总收入的比重为11.26%，同比上升0.78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, 剩余部分通过自有资金投入, 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2021年底, 公司主要在建项目包括重庆厂扩建项目、滁州洽洽坚果休闲食品项目以及泰国子公司项目等, 在建项目整体计划投资

额为20.77亿元, 已累计投入5.27亿元, 2022年仍有一定投资需求。其中, 阜阳产能扩增项目通过公司自有资金投入, 其余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6 截至2021年底公司主要在建项目情况

项目名称	投资计划(亿元)	截至2021年底已完成投资(亿元)	2022年资金投入计划(亿元)
重庆厂扩建项目	3.57	0.90	--
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	1.78	1.36
合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	3.58	--	--
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.01	0.36
洽洽坚果研发检测中心项目	1.52	--	--
坚果分厂项目	2.01	0.97	0.20
投资设立泰国子公司项目	1.96	1.62	--
阜阳产能扩增项目	0.10	--	0.10
合计	20.77	5.27	2.02

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

2021年, 与同行业上市公司相比较, 公司整体经营效率有待提高。

2021年, 公司存货周转次数由2.34次增长至2.59次, 应收账款周转次数由23.93次下降至22.28次, 总资产周转次数由0.85次下降至0.80次。考虑到经营模式的不同, 与同行业上市公司相比, 公司经营效率有待提高。

表7 同行业上市公司2021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	4.51	46.20	2.07
好想你	1.92	12.78	0.22
盐津铺子	4.80	12.88	1.74
良品铺子	7.80	18.28	1.94
来伊份	7.14	109.00	1.37

中位数	4.51	46.20	1.74
洽洽食品	2.59	22.28	0.80

注: Choice 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 Choice 数据  
资料来源: Choice

#### 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、渠道精耕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, 公司打造“葵珍”葵花籽高端品牌, 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。



渠道精耕方面，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，同时加速产品升级，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2021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2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司纳入合并范围的子公司共24家，较2020年底新增3家子公司（投资新设），减少1家子公司（注销）。合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额80.72亿元，所有者权益47.96亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2021年，公司实现营业总收入59.85亿元，利润总额11.27亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额76.09亿元，所有者权益49.20亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入14.32亿元，利润总额2.70亿元。

### 2. 资产质量

截至2021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2021年底，公司合并资产总额较上年底增长15.66%，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8 2020-2021年及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>50.91</b>	<b>72.95</b>	<b>58.53</b>	<b>72.50</b>	<b>54.45</b>	<b>71.56</b>
货币资金	12.67	24.89	17.46	29.84	19.94	36.62
交易性金融资产	16.72	32.84	20.59	35.19	17.58	32.29
应收账款	2.18	4.27	3.20	5.46	1.55	2.84
存货	16.87	33.14	14.62	24.98	12.80	23.51
<b>非流动资产</b>	<b>18.88</b>	<b>27.05</b>	<b>22.20</b>	<b>27.50</b>	<b>21.64</b>	<b>28.44</b>
其他权益工具投资	2.52	13.34	3.56	16.02	3.32	15.34
长期股权投资	0.26	1.37	1.42	6.38	1.42	6.55
固定资产	11.17	59.15	13.25	59.69	13.03	60.20
无形资产	2.74	14.53	2.74	12.37	2.72	12.58
<b>资产总额</b>	<b>69.79</b>	<b>100.00</b>	<b>80.72</b>	<b>100.00</b>	<b>76.09</b>	<b>100.00</b>

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2021年底，流动资产较上年底增长14.96%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。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2021年底，公司货币资金较上年底增长37.83%，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0.34亿元受限资金，受限比例为1.95%，主要为质押定期存单、保函保证金以及计提的定期存款利息。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底增长23.17%，主要系公司购买的收益稳定型理财产品增加所致。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长46.98%，主要系大润发、沃尔玛等商超直营业务应收账款增加所致。应收账款账龄以1年以内为主，1年以内账龄（含1年）占比为99.96%，累计计提坏账0.17亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.63亿元，占比为78.20%，集中度很高。

截至2021年底，公司存货较上年底下降13.34%，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74.57%）、在产品（占9.30%）、库存商品（占11.87%）和周转材料（占4.26%）构成，公司未计提存货跌价准备。

## （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长17.58%，主要系公司长期股权投资和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、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底增长41.20%，主要系公司通过子公司蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）间接持有的东鹏饮料（集团）股份有限公司股票公允价值增长所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长449.50%，主要系公司对联营企业无锡鼎祺中肃成果转化投资合伙企业（有限合伙）和湖南书带草私募股权投资合伙企业（有限合伙）投资增加所致。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长18.65%，主要系滁州洽洽一期建厂项目、重庆厂扩建项目等部分在建工程完工转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占53.99%）、生产机器设备（占44.17%）、交通运输工具（占2.49%）和办公电子设备（占1.58%）

构成，累计计提折旧8.19亿元；固定资产成新率61.61%，成新率尚可。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长0.06%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占95.33%）、商标专利（占2.79%）和计算机软件（占1.89%）构成，累计摊销0.84亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产期末账面价值共计0.34亿元，全部为受限制类货币资金，占资产总额的0.42%，受限比例非常低。

表9 截至2021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	0.34	0.42	定期存单质押、保函、应收利息等

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底下降5.74%，主要系公司偿还部分应收账款以及存货减少所致。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2021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2021年底，公司所有者权益47.96亿元，较上年底增长13.98%，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99.96%，少数股东权益占比为0.04%。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10.57%、32.20%、2.49%和48.31%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益49.20亿元，较上年底增长2.57%，权益结构变化不大。

### （2）负债

**截至2021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2021年底，公司负债总额较上年底增长18.22%，主要系流动负债所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。

表 10 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>14.56</b>	<b>52.55</b>	<b>19.24</b>	<b>58.72</b>	<b>13.23</b>	<b>49.20</b>
短期借款	0.88	6.05	2.88	14.98	3.98	30.10
应付账款	5.06	34.77	7.00	36.39	2.74	20.69
应交税费	1.02	7.03	1.57	8.18	1.05	7.90
其他应付款	0.91	6.25	1.16	6.03	1.20	9.07
合同负债	1.84	12.64	2.14	11.11	0.63	4.74
其他流动负债	3.30	22.64	3.15	16.35	2.17	16.41
<b>非流动负债</b>	<b>13.15</b>	<b>47.45</b>	<b>13.52</b>	<b>41.28</b>	<b>13.66</b>	<b>50.80</b>
应付债券	12.28	93.42	12.66	93.62	12.77	93.44
<b>负债总额</b>	<b>27.71</b>	<b>100.00</b>	<b>32.76</b>	<b>100.00</b>	<b>26.89</b>	<b>100.00</b>

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2021年底，公司流动负债较上年底增长32.10%，主要系短期借款和应付账款增加所致。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2021年底，公司短期借款较上年底增长227.02%，主要系公司出于采购资金周转需求，增加银行信用借款所致。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长38.26%，主要系采购规模扩大，公司对国内原材料供应商及包辅材供应商的应付货款增加所致。公司应付账款主要由应付货款（占88.59%）、应付工程款（占10.07%）构成，应付账款账龄以1年内为主。

截至2021年底，公司应交税费较上年底增长53.81%，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2021年底，公司其他应付款较上年底增长27.34%，其他应付款以保证金（占78.39%）为主。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增长16.09%，主要系公司预收货款增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底下降4.60%，变化不大。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底

增长2.85%，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2021年底，公司应付债券较上年底增长3.07%，主要系债券折价摊销所致。应付债券全部为“洽洽转债”。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底下降17.91%，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。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务16.26亿元，较上年底增长16.58%，主要系公司短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占22.12%，长期债务占77.88%，以长期债务为主。其中，短期债务3.60亿元，较上年底增长115.59%，主要系银行短期借款增加所致；长期债务12.67亿元，较上年底增长3.13%，变化不大。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为40.58%和25.32%，较上年底分别提高0.88个百分点和0.42个百分点，公司长期债务资本化比率为20.89%，较上年底下降1.70个百分点。公司债务负担处于合理水平。

截至2022年3月底，公司全部债务17.82亿元，较上年底增长9.56%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占28.33%，长期债务占71.67%，以长期债务为主，其中，

短期债务 5.05 亿元，较上年底增长 40.29%，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 12.77 亿元，较上年底增长 0.83%，变化不大。从债务指标来看，截至 2022 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 35.34%、26.59% 和 20.61%，较上年底分别下降 5.24 个百分点、提高 1.27 个百分点和下降 0.28 个百分点。

#### 4. 盈利能力

**2021 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中上水平。**

2021 年，公司实现营业总收入 59.85 亿元，同比增长 13.15%，主要系坚果类产品收入大幅增加所致；公司实现利润总额 11.27 亿元，同比增长 13.02%；营业利润率为 31.07%，同比变化不大。

2021 年，公司费用总额为 8.85 亿元，同比增长 14.80%，主要系公司销售费用增加所致。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 68.31%、30.06%、5.10% 和 -3.46%，以销售费用为主。其中，销售费用为 6.04 亿元，同比增长 16.98%，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 2.66 亿元，同比增长 9.37%，主要系公司仓储费用和综合支持类人员薪酬支出增加所致；研发费用为 0.45 亿元，同比增长 24.40%，主要系研发材料费用增加所致；财务费用由上年度的 -0.25 亿元转为 -0.31 亿元，主要系利息收入和汇兑收益增加所致。2021 年，公司期间费用率<sup>2</sup>为 14.78%，同比提高 0.21 个百分点。公司费用控制能力仍有待提高。

2021 年，公司实现投资收益 0.34 亿元，同比下降 17.03%，主要系权益法下核算的长期股权投资收益减少所致，投资收益占营业利润比重为 3.35%，对营业利润影响不大；营业外收入

1.08 亿元，同比增长 20.07%，主要系与企业日常经营活动无关的政府补助增加所致，营业外收入占利润总额比重为 9.60%，对利润影响不大；营业外支出 0.09 亿元，同比下降 43.27%，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 0.82%，对利润影响不大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	52.89	59.85
利润总额（亿元）	9.97	11.27
营业利润率（%）	31.02	31.07
总资本收益率（%）	14.73	15.37
净资产收益率（%）	19.13	19.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.07%、15.37% 和 19.38%，同比分别提高 0.05 个百分点、0.64 个百分点和 0.25 个百分点。公司各盈利指标较上年均有所提升。

与所选公司比较，公司整体盈利能力处于行业中上水平。

表 12 2021 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	29.38	11.82	18.88
好想你	26.08	0.21	1.24
盐津铺子	35.71	9.26	17.41
良品铺子	26.77	6.55	13.32
来伊份	43.54	1.93	1.84
<b>中位数</b>	<b>29.38</b>	<b>6.55</b>	<b>13.32</b>
<b>洽洽食品</b>	<b>31.95</b>	<b>14.65</b>	<b>20.63</b>

注：Choice 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 Choice 数据  
资料来源：Choice

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.32 亿元，同比增长 3.86%；公司实现利润总额 2.70 亿元，同比增长 8.83%；营业利润率为 29.87%，同比变化不大。

#### 5. 现金流

**2021 年，公司经营活动现金仍为净流入状**

<sup>2</sup> 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



态，且净流入规模大幅增长，可以满足投资支出的需要，收入实现质量小幅下降仍处于较高水平；筹资活动现金由净流入转为净流出，公司未来筹资需求不大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长11.16%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出同比下降1.40%，变化不大。综上，2021年，公司经营活动现金净流入同比增长125.32%。2021年，公司现金收入比同比下降2.08个百分点，但收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长67.72%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比增长75.86%，主要系投资支付的现金增加所致。综上，2021年，公司投资活动现金净流出同比增长234.63%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长78.80%，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，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降73.00%，主要系公司上年可转债募集资金流入规模较大所致；筹资活动现金流出同比下降48.18%，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致。综上，2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 13 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年 一季度
经营活动现金流入小计(亿元)	60.24	66.96	16.24
经营活动现金流出小计(亿元)	54.27	53.51	17.02
<b>经营活动现金流量净额(亿元)</b>	<b>5.97</b>	<b>13.45</b>	<b>-0.78</b>
投资活动现金流入小计(亿元)	34.79	58.35	16.50
投资活动现金流出小计(亿元)	36.57	64.32	13.97
<b>投资活动现金流量净额(亿元)</b>	<b>-1.78</b>	<b>-5.96</b>	<b>2.53</b>
<b>筹资活动前现金流量净额(亿元)</b>	<b>4.19</b>	<b>7.49</b>	<b>1.75</b>
筹资活动现金流入小计(亿元)	19.79	5.34	1.10
筹资活动现金流出小计(亿元)	14.61	7.57	0.43
<b>筹资活动现金流量净额(亿元)</b>	<b>5.17</b>	<b>-2.23</b>	<b>0.67</b>
现金收入比(%)	111.41	109.33	110.71

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出0.78亿元；投资活动现金净流入2.53亿元；筹资活动现金净流入0.67亿元。

## 6. 偿债指标

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。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期 偿债 能力	流动比率(%)	349.59	304.22
	速动比率(%)	233.73	228.21
	经营现金/流动负债(%)	40.98	69.90
	经营现金/短期债务(倍)	3.58	3.74
	现金类资产/短期债务(倍)	17.61	10.58
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	11.53	13.32
	全部债务/EBITDA(倍)	1.21	1.22
	经营现金/全部债务(倍)	0.43	0.83
	EBITDA/利息支出(倍)	56.94	23.31
	经营现金/利息(倍)	29.46	23.54

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，2021年，公司流动比率与速动比率同比均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍很高。公司经营现金流动负债比率同比提高28.92个百分点，经营现金/短期债务同比提高0.16倍；公司现金短期债务比由上年底的17.61倍下降至10.58倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。整体看，公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长15.45%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占10.12%)、利润总额(占84.64%)构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的56.94倍下降至23.31倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.21倍提高至1.22倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；整体看，公司长期偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至2022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2022年3月底，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022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5.24亿元，未使用授信额度9.76亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部（母公司）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2021年底，公司本部收入规模较大，债务结构以长期债务为主，存在一定偿付压力；公司本部投资收益规模较大，是利润的主要来源。

截至2021年底，公司本部资产总额74.42亿元，较上年底增长10.98%，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52.73亿元(占70.85%)，非流动资产21.69亿元(占29.15%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占30.04%)、交易性金融资产(占39.06%)、应收账款(占6.79%)和存货(占14.60%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占70.06%)、固定资产(合计)(占20.29%)和无形资产(占5.43%)构成。

截至2021年底，公司本部负债总额36.09亿元，较上年底增长14.82%。其中，流动负债23.00亿元(占63.72%)，非流动负债13.09亿元(占36.28%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占9.14%)、应付账款(占33.52%)、其他流动负债(占9.60%)、合同负债(占37.63%)构成；非流动负债主要为应付债券(占96.68%)。截至2021年底，母公司全部债务15.56亿元。其中，短期债务占18.58%，长期债务占81.42%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率为28.87%。

截至2021年底，公司本部所有者权益为38.33亿元，较上年底增长7.58%，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13.23%)、资本公积合计16.13亿元(占42.07%)、未分配利润合计14.07亿元(占36.70%)、盈余公积合计2.54亿元(占6.61%)，所有者权益稳定性尚可。

2021年，公司本部营业总收入为37.82亿元，利润总额为6.79亿元。同期，公司本部投资收益为6.09亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为14.21亿元，投资活动现金流净额-6.36亿元，筹资活动现金流净额-3.03亿元。

#### 十、债券偿还能力分析

截至2021年底，公司对存续债券的偿付能力较强。

截至2021年底，公司存续债券余额共13.40亿元，公司现金类资产38.06亿元，为公司存续债券待偿还本金的2.84倍。2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为66.96亿元和13.32亿元，为公司存续债券待偿还本金的5.00倍和0.99倍。

公司对存续债券偿付能力较强。

表 15 截至 2021 年底公司存续债券保障情况

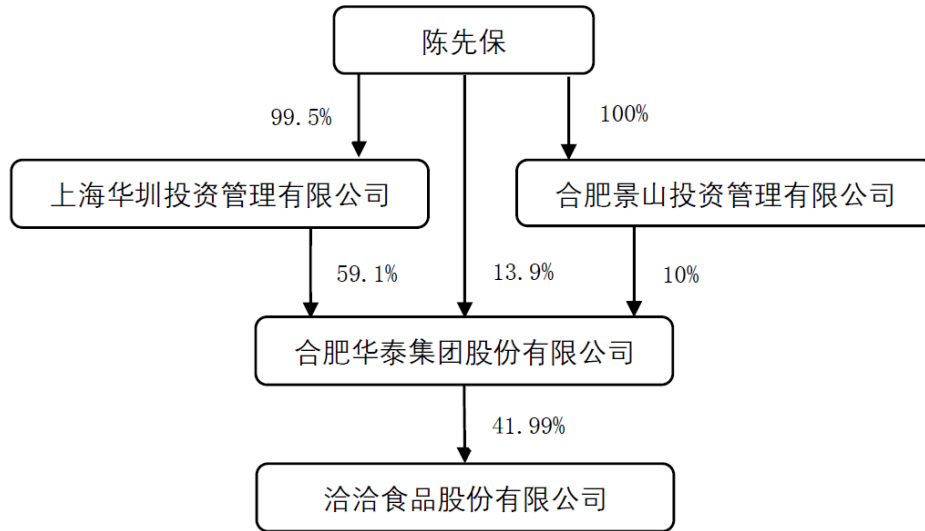
项目	2021 年
待偿债券余额（亿元）	13.40
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.84
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	5.00
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.99

资料来源：联合资信整理

#### 十一、结论

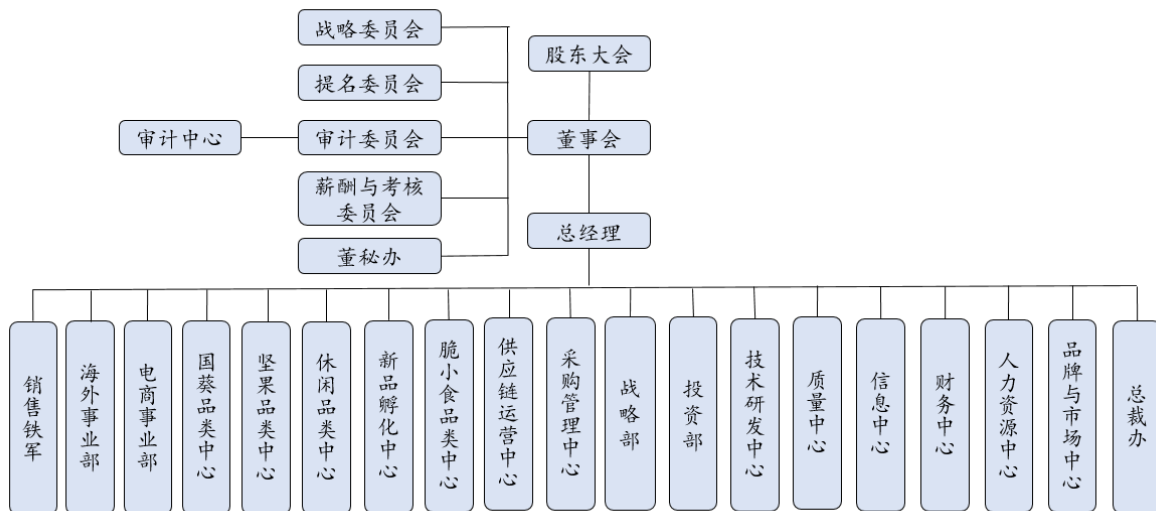
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“洽洽转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	重庆洽洽食品有限公司	食品加工、食品添加剂的生产和销售	4940.14	100.00	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	819.00	100.00	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	1800.00	100.00	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	300.00万 美元	70.00	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	50.00	100.00	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	500.00	100.00	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	24300.00	100.00	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	34000.00	100.00	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	500.00	100.00	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	500.00	100.00	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	9400.00	100.00	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	1000.00	100.00	100.00	设立或投资方式
13	捷航企业有限公司	投资、贸易	500.00万 港币	100.00	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	500.00	100.00	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	500.00	100.00	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	食品、农副产品销售、仓储服务、货运代理	2000.00	100.00	100.00	设立或投资方式
17	洽洽食品(泰国)有限公司	食品加工	9.00 亿 泰铢	100.00	100.00	设立或投资方式

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
18	宁波洽洽食品销售有限公司	预包装食品批发与零售	1000.00	100.00	100.00	设立或投资方式
19	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	20294.17	99.99	99.99	同一控制下企业合并取得的子公司
20	徐州新沂洽洽食品销售有限公司	预包装食品批发及零售	500.00	100.00	100.00	设立或投资方式
21	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	2000.00	100.00	100.00	设立或投资方式
22	上海创味来投资有限责任公司	投资咨询; 投资管理; 实业投资	2000.00	100.00	100.00	设立或投资方式
23	天津洽洽食品销售有限公司	食品经营	2000.00	100.00	100.00	设立或投资方式
24	海南洽洽食品科技有限公司	食品生产、食品销售、食品进出口	500.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	14.25	29.39	38.06	37.52
资产总额 (亿元)	54.09	69.79	80.72	76.09
所有者权益 (亿元)	36.55	42.08	47.96	49.20
短期债务 (亿元)	3.56	1.67	3.60	5.05
长期债务 (亿元)	0.00	12.28	12.67	12.77
全部债务 (亿元)	3.56	13.95	16.26	17.82
营业总收入 (亿元)	48.37	52.89	59.85	14.32
利润总额 (亿元)	7.66	9.97	11.27	2.70
EBITDA (亿元)	9.11	11.53	13.32	--
经营性净现金流 (亿元)	6.46	5.97	13.45	-0.78
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	23.92	23.93	22.28	--
存货周转次数 (次)	2.48	2.34	2.59	--
总资产周转次数 (次)	0.92	0.85	0.80	--
现金收入比 (%)	113.08	111.41	109.33	110.71
营业利润率 (%)	32.30	31.02	31.07	29.87
总资本收益率 (%)	15.42	14.73	15.37	--
净资产收益率 (%)	16.51	19.13	19.38	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	22.59	20.89	20.61
全部债务资本化比率 (%)	8.87	24.90	25.32	26.59
资产负债率 (%)	32.42	39.71	40.58	35.34
流动比率 (%)	216.97	349.59	304.22	411.50
速动比率 (%)	134.68	233.73	228.21	314.74
经营现金流动负债比 (%)	38.28	40.98	69.90	--
现金短期债务比 (倍)	4.01	17.61	10.58	7.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	61.68	56.94	23.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.39	1.21	1.22	--

注: 1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计 2.“--”表示指标不适用; 3.“/”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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.51	28.27	36.43	/
资产总额 (亿元)	50.84	67.06	74.42	/
所有者权益 (亿元)	32.02	35.62	38.33	/
短期债务 (亿元)	2.29	1.50	2.89	/
长期债务 (亿元)	0.00	12.28	12.67	/
全部债务 (亿元)	2.29	13.78	15.56	/
营业总收入 (亿元)	31.46	31.20	37.82	/
利润总额 (亿元)	5.26	6.29	6.79	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.36	-2.07	14.21	/
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	8.77	8.75	11.00	/
存货周转次数 (次)	3.86	2.98	3.56	/
总资产周转次数 (次)	0.63	0.53	0.53	/
现金收入比 (%)	126.25	114.58	126.36	/
营业利润率 (%)	18.20	16.62	14.27	/
总资本收益率 (%)	14.88	12.62	13.43	/
净资产收益率 (%)	15.49	16.99	17.46	/
长期债务资本化比率 (%)	0.00	25.64	24.84	/
全部债务资本化比率 (%)	6.68	27.89	28.87	/
资产负债率 (%)	37.02	46.88	48.50	/
流动比率 (%)	170.92	250.85	229.26	/
速动比率 (%)	133.36	195.35	195.79	/
经营现金流动负债比 (%)	7.34	-11.09	61.79	/
现金短期债务比 (倍)	5.89	18.90	12.60	/
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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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