

洽洽食品股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4718号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

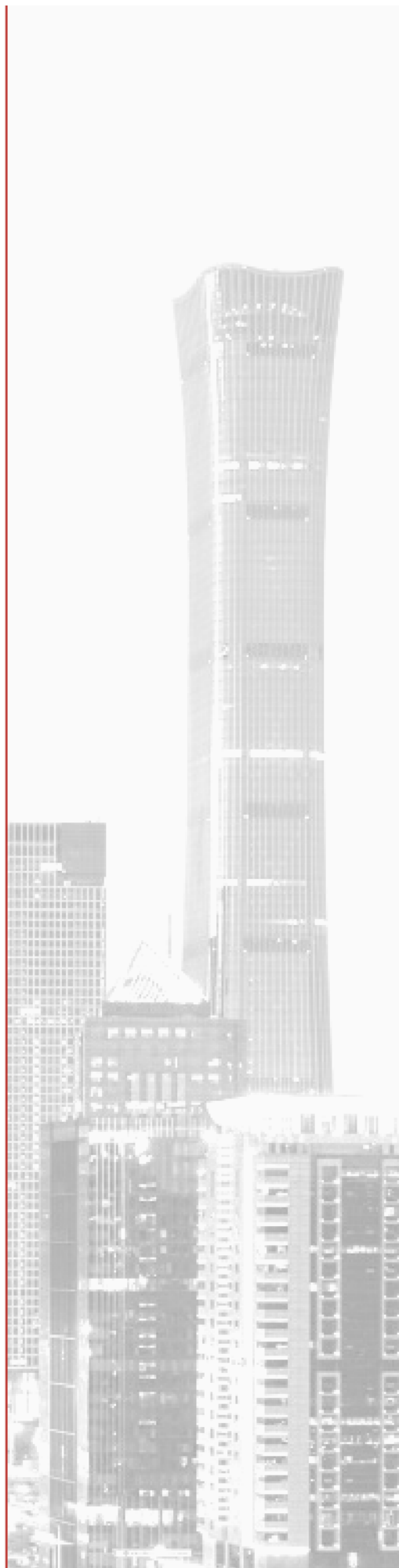
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

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

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



洽洽食品股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
洽洽食品股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/20
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	

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。2023 年，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，公司营业总收入和各板块收入占比保持相对稳定；货币资金较为充裕，债务负担合理，长短期偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍很强。同时，需关注公司所处休闲食品行业竞争激烈、公司存在产能扩张引发的市场销售风险，公司生产经营受原材料价格波动影响较大，综合毛利率和利润总额同比均有所下降，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。

截至 2023 年底，公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“洽洽转债”的覆盖程度较高。“洽洽转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“洽洽转债”的保障能力或将提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量提升，资本实力显著增强；下游市场需求大幅增加，葵花子和坚果产品销售规模大幅增长，公司盈利能力和市场竞争力大幅增强；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：休闲食品行业竞争加剧以及消费降级，市场份额被严重挤占，公司盈利能力大幅下降；产品质量问题、食品安全问题或影响品牌力的其他事件，造成公司消费者认可度大幅下降；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **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。
- **货币资金较为充裕，债务负担合理，偿债能力很强。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.14%和 27.63%，债务负担合理；截至 2023 年底，公司货币资金 44.78 亿元，较上年底增长 45.64%，货币资金较为充裕，长短期偿债能力指标表现很好，整体偿债能力很强。

关注

- **休闲食品行业竞争激烈，公司在建产能规模较大，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，公司在建产能规模较大，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。
- **公司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 2023 年底，公司存货占流动资产的比例为 22.44%，对公司营运资金形成一定占用；公司经营效率有待提高。
- **受葵花籽原材料价格上涨影响，公司利润总额和综合毛利率均有所下降。**2023 年，受葵花籽原材料价格上涨影响，公司综合毛利率同比下降 5.03 个百分点至 26.85%，利润总额同比下降 18.53%至 9.94 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

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

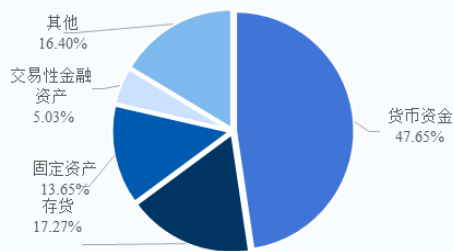
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.07	50.30	57.90
资产总额（亿元）	85.47	93.99	93.92
所有者权益（亿元）	52.71	55.33	57.07
短期债务（亿元）	3.02	6.78	10.45
长期债务（亿元）	13.03	14.34	14.46
全部债务（亿元）	16.06	21.12	24.91
营业总收入（亿元）	68.83	68.06	18.22
利润总额（亿元）	12.21	9.94	2.97
EBITDA（亿元）	14.45	12.32	--
经营性净现金流（亿元）	15.32	4.19	5.43
营业利润率（%）	31.11	25.99	29.56
净资产收益率（%）	18.56	14.52	--
资产负债率（%）	38.33	41.14	39.23
全部债务资本化比率（%）	23.35	27.63	30.39
流动比率（%）	336.90	310.23	338.67
经营现金流动负债比（%）	82.35	17.98	--
现金短期债务比（倍）	15.57	7.42	5.54
EBITDA 利息倍数（倍）	26.70	22.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.11	1.71	--
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	81.63	89.39	/
所有者权益（亿元）	41.63	44.93	/
全部债务（亿元）	14.02	20.60	/
营业总收入（亿元）	41.38	44.10	/
利润总额（亿元）	8.03	9.14	/
资产负债率（%）	49.00	49.73	/
全部债务资本化比率（%）	25.20	31.43	/
流动比率（%）	224.59	228.36	/
经营现金流动负债比（%）	54.93	12.02	/

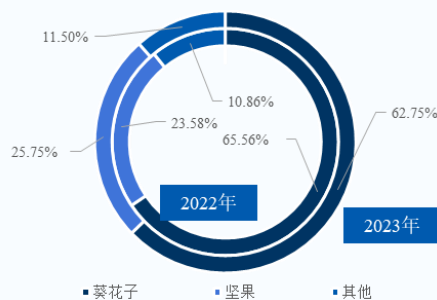
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用；4. “/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

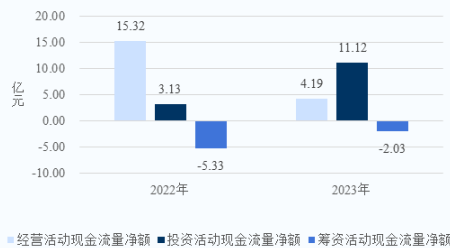
2023 年底公司资产构成



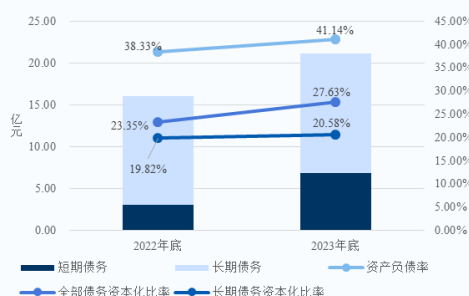
2022-2023 年公司收入构成



2022-2023 年公司现金流情况



2022-2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
洽洽转债	13.40 亿元	13.40 亿元	2026/10/20	转股修正条款、有条件赎回条款等

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/15	王进取 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/06/12	高佳悦 罗 峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：王进取 wangjq@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com | 刘柏源 liuby@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”或“洽洽食品”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2001 年的安徽洽洽食品有限公司（以下简称“安徽洽洽”），初始注册资本为 480 万元。成立后至 2008 年，安徽洽洽进行了多次增资以及股权转让；2008 年，安徽洽洽整体变更设立股份有限公司。2011 年 3 月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2011）198 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 5000 万股，并在深圳证券交易所上市，股票代码为“002557.SZ”，股票简称为“洽洽食品”。公司股票上市后，经多次增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 5.07 亿元，其中合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“合肥华泰”）持有公司 42.47% 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 2024 年 3 月底，合肥华泰已累计质押公司股票 1800 万股，占其持有公司股份总数的 8.36%，占公司总股本的 3.55%，质押比例低。

公司主营业务为坚果炒货类休闲食品的研发生产和销售。按照联合资信行业分类标准划分为制造业（适用于一般工商企业信用评级方法）。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 30 家；内设营销中心、经营中心、技术研发中心、财务中心等部门（详见附件 1-2）。截至 2023 年底，拥有在职员工合计 5037 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 93.99 亿元，所有者权益 55.33 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 68.06 亿元，利润总额 9.94 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 93.92 亿元，所有者权益 57.07 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.22 亿元，利润总额 2.97 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 2024 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 2024 年 3 月底，“洽洽转债”累计有 14.46 万元已转换成公司股票，尚未转股的“洽洽转债”金额为 133985.54 万元，占可转债发行总量的 99.99%。

因公司实施 2023 年度权益分派方案，“洽洽转债”的转股价格由原 58.18 元/股调整为 57.19 元/股，调整后的转股价格自 2024 年 6 月 14 日起生效。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

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，2022年，中国休闲食品行业市场规模达到15291.6亿元，同比增长6.4%，其中坚果炒货产品占比为18.3%，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。从渠道端来看，我国零售销售渠道呈现去中心化、多元化、细分化趋势。

2 行业上下游

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

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

从消费端来看，坚果炒货销售与经济周期相关性不明显，不具有明显的行业周期。据统计，2022年中国葵花子消费量为250万吨，较2021年减少5万吨，葵花子消费端略微下降。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国内食品的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。同时，公众的食品安全意识逐步提高，对食品行业要求越来越高，若出现食品安全方面的突发事件将对整个坚果炒货行业的经营与声誉产生重大不利影响。

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

4 行业发展

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

2 企业规模和竞争力

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

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

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

产品工艺方面，公司持续开展产品创新、技术攻关以及生产工艺改进。公司开发出一系列新产品，比如益生菌（BC2000 自有菌种）每日坚果、妈妈款联名每日坚果、坚果蛋糕、营养性每日坚果粉、阿华田联名风味坚果、海盐奶盖瓜子、孜然烧烤味瓜子、有机松子等。公司先后成立了国家坚果加工技术研发专业中心、中国坚果营养研究中心、国家级博士后工作站等技术创新研发机构，2023 年，公司创建了中国轻工业坚果营养健康工程研究中心。公司与多家科研院所、高校开展深入的合作研究，共同进行科技攻关及新产品开发，如合肥市揭榜挂帅项目《坚果新鲜度特征物质筛查及快速检测设备研发》、安徽省级重大专项《油性坚果产品提质增效产业化关键技术研究及智能化生产应用》等。公司围绕坚果与籽类食品全产业链创新研究，将研究的科技成果及时进行转化。截至 2023 年底，公司累计授权 286 项专利，其中发明专利 47 项，海外实用新型专利 2 项。2023 年，公司获中国食品工业协会科学技术奖 2 项。2023 年，公司研发投入同比增长 20.62%至 6460.45 万元，研发投入占营业收入的比重提升 0.17 个百分点至 0.95%。

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 2023 年底，公司有近 1479 个经销商，其中国内有 1358 个经销商、国外有 121 个经销商，经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的 84.46%。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 2024 年 5 月 27 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。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2023 年以来，公司主要管理制度连续，管理运作正常，公司部分董事和高级管理人员发生变动（详见下表）。

图表 2 • 公司董事高管变动情况

姓名	职务	日期	变动原因
徐景明	独立董事	2023年5月12日	任期届满离任
王熹徽	独立董事	2023年5月12日	换届选举
杨煜坤	副总经理	2023年5月12日	董事会聘任

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

(三) 经营方面

1 经营概况

2023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，公司营业总收入和各板块收入占比保持相对稳定；受葵花子原材料采购价格上涨，毛利率下降影响，利润总额同比有所下降。2024年1—3月，受益于下游市场需求增加以及毛利率提升，公司营业总收入和利润总额均有所增长。

跟踪期内，公司继续从事坚果炒货类、焙烤类休闲食品的生产与销售。2023年，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，公司营业总收入保持相对稳定，利润总额同比下降18.53%，主要系葵花子采购价格承压，毛利率下降所致。

从营业总收入构成来看，葵花子业务仍是公司的主要收入来源，2023年，葵花子业务收入同比下降5.36%，主要系葵花子销售量下降所致，葵花子业务收入占公司营业总收入的比重下降2.81个百分点。2023年，坚果业务收入同比增长8.00%，主要系公司坚果礼盒和每日坚果类产品销量增加所致，坚果业务收入占公司营业总收入的比重增长2.17个百分点。整体来看，2023年公司各板块收入占比保持相对稳定。

毛利率方面，2023年，公司综合毛利率较上年下降5.21个百分点，主要系葵花子业务毛利率下降所致。其中，葵花子业务毛利率较上年下降7.92个百分点，主要系原材料采购价格上涨所致；坚果业务毛利率较上年提升1.02个百分点。

2024年1—3月，受益于下游市场需求增加以及毛利率提升，公司实现营业总收入18.22亿元，同比增长36.39%；实现利润总额2.97亿元，同比增长34.52%。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
葵花子	45.12	65.56%	33.15%	42.70	62.75%	25.23%	10.72	58.87%	29.70%
坚果	16.23	23.58%	30.54%	17.53	25.75%	31.56%	5.28	28.97%	32.68%
其他	7.48	10.86%	--	7.83	11.50%	--	2.22	12.16%	--
合计	68.83	100.00%	31.96%	68.06	100.00%	26.75%	18.22	100.00%	30.43%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2 业务经营分析

(1) 采购情况

2023年，受市场价格波动影响，公司葵花子、坚果采购均价均有所上涨；结合原材料市场供给、价格以及备货需求等综合情况，公司增加了葵花子、坚果的采购量；采购集中度较低。

跟踪期内，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。

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。

采购量方面，2023年，公司葵花子、坚果采购量同比均有所增长，主要系公司结合原材料市场供给、价格以及备货需求等综合情况，增加了葵花子、坚果采购量所致。采购价格方面，2023年，公司葵花子和坚果采购均价同比有所增长，均和市场价格变动一致。

图表4·公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2022年	2023年	2023年同比变化
葵花籽	采购总额（单位：万元）	142707.01	276678.57	93.88%
坚果	采购总额（单位：万元）	67018.89	76878.15	12.82%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

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

从供应商集中度来看，2023年，公司向前五十大供应商采购金额为4.97亿元，占采购总额的比重为10.06%，较上年下降1.78个百分点，采购集中度较低。

（2）生产和销售情况

2023年，随着公司长沙工厂坚果产能提升，公司整体产能有所增长；受下游需求波动影响，葵花子产销量有所下降，坚果产销量有所增长；受前述因素综合影响，公司产能利用率略有下降，但仍保持在较高水平；受市场竞争激烈产品降价影响，公司主要产品销售均价均有所下降，整体产销率波动不大且处于较高水平；经销商模式占公司销售收入的比重仍然很高，电商业务收入规模相对稳定，受益于海外销售需求复苏，公司海外销售收入增速有所提升；客户集中度较低。

跟踪期内，公司销售模式较上年未发生重大变化。公司销售模式主要包括经销商等线下渠道和直营（含电商）两种模式。截至2023年底，公司有1479个经销商，其中国内有1358个经销商、国外有121个经销商，经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的84.46%，同比提升0.30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，2023年，公司直营（含电商）渠道收入占公司营业总收入的15.54%，同比下降0.30个百分点。整体看，经销商渠道仍然是公司销售收入的主要来源。

分地区来看，公司将销售区域划分为南方区、北方区、东方区、电商、海外及其他。其中，南方区、东方区和北方区是公司的主要销售区域。2023年，南方区、北方区和东方区营业收入较上年分别下降1.25%、5.93%和0.71%，总体变动不大。2023年，公司电商业务营业收入7.15亿元，同比下降1.25%，收入规模维持在相对稳定的水平；2023年，公司海外业务营业收入为5.16亿元，同比增长7.70%，增长速度高于国内业务收入增长速度，主要是海外消费需求复苏所致。

生产方面，公司实行“以销定产”的生产方式，公司目前在合肥、哈尔滨、包头、阜阳、重庆、长沙、滁州以及泰国等地均设立了生产基地。为保证春节等关键销售节点产品的充足供应，有效降低运输成本，公司不断扩充产能。2023年，葵花子产能保持相对稳定，坚果产能同比有所增长，主要系长沙工厂产能提升所致。2023年，受下游市场需求波动影响，公司葵花子产量同比有所下降，坚果产量同比有所增长。2023年，葵花子的产能利用率同比有所下降，主要系产量下降所致；坚果的产能利用率同比有所下降，主要系产量增幅略低于产能增幅所致。整体看，公司主要产品的产能利用率仍保持在较高水平。

销售价格方面，2023年，公司葵花子产品、坚果产品销售价格有所下降，主要系市场竞争激烈，产品销售结构变动所致。销量方面，2023年，受下游市场需求波动影响，葵花子销量同比有所下降，坚果销量同比有所增长。产销率方面，2023年，公司葵花子产品产销率略有增长，坚果产品产销率有所下降。公司整体产销率变动不大且仍处于较高水平。

图表5·公司主要产品生产销售情况

名称	项目	2022年	2023年	2023年同比变化
葵花子	产能（吨）	277626.25	281745.00	1.48%
	产量（吨）	199534.81	185401.24	-7.08%
	产能利用率（%）	71.87	65.80	下降6.07个百分点
	销量（吨）	195287.07	185171.72	-5.18%
	产销率（%）	97.87	99.88	提升2.01个百分点

坚果	销售均价（元/吨）	23105.84	23062.13	-0.19%
	产能（吨）	21246.00	26625.00	25.32%
	产量（吨）	20857.36	25075.93	20.23%
	产能利用率（%）	98.17	94.18	下降 3.99 个百分点
	销量（吨）	19656.08	22385.86	13.89%
	产销率（%）	94.24	89.27	下降 4.97 个百分点
	销售均价（元/吨）	82567.62	78302.63	-5.17%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

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。

从客户集中度来看，2023 年，公司对前五名客户销售收入为 6.20 亿元，占营业总收入的比重为 9.10%，同比下降 0.31 个百分点，客户集中度较低。

3 在建工程

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

截至 2023 年底，公司主要在建项目如下表所示，主要在建项目整体计划投资额为 13.57 亿元，已累计投入 5.36 亿元，2024 年仍有一定投资需求。项目所需投入资金已通过公开发行股票和可转换公司债券筹集到位，未来筹资需求不大。未来随着在建项目的完工投产，公司葵花子和坚果业务产能有望快速提升；但休闲食品市场竞争激烈，新产品层出不穷，若消费者偏好产生变化，或公司市场开发未达到预期，则存在产能无法消化的风险。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	累计已投资	2024 年预计投资	资金来源
包头洽洽坚果休闲食品扩建项目	3.54	0.51	1.50	募集资金/自有资金
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	3.35	0.30	募集资金/自有资金
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.28	0.50	募集资金/自有资金
坚果分厂项目	2.01	1.22	0.30	募集资金
合计	13.57	5.36	2.60	--

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

4 经营效率

2023 年，公司经营效率指标同比有所下降，与所选公司相比处于行业平均水平。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率均有所下降。与所选对比公司相比，公司经营效率指标处于行业平均水平。

图表 7 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022 年	2023 年
销售债权周转次数	17.74	15.48
存货周转次数	3.83	3.82
总资产周转次数	0.83	0.76

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 2023 年所选公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
三只松鼠	4.44	14.40	1.41
好想你	2.43	15.63	0.32
盐津铺子	5.22	22.13	1.55
洽洽食品	3.82	18.01	0.76
中位数	4.44	15.63	1.41

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

5 未来发展

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

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

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

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

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内主要子公司共计 28 家，较 2022 年底新设 3 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内主要子公司共计 30 家，较上年底新设 2 家。考虑到公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，存货对营运资金形成一定占用；流动资产较上年底有所增长，非流动资产较上年底略有下降；公司货币资金较为充裕，受限资产比例很低，整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底保持增长，资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。公司流动资产较上年底有所增长，主要系货币资金增加所致；非流动资产较上年底略有下降。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	62.69	73.34%	72.33	76.95%	72.33	77.01%
货币资金	30.75	49.05%	44.78	61.92%	52.89	73.13%
交易性金融资产	15.88	25.32%	4.73	6.54%	4.63	6.40%
存货	9.85	15.71%	16.23	22.44%	10.77	14.89%
非流动资产	22.78	26.66%	21.66	23.05%	21.59	22.99%
其他权益工具投资	3.65	16.02%	3.26	15.06%	3.24	15.01%

固定资产	13.59	59.63%	12.83	59.22%	12.43	57.56%
无形资产	2.68	11.76%	2.91	13.44%	2.87	13.29%
资产总额	85.47	100.00%	93.99	100.00%	93.92	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金中受限资金为 0.10 亿元，主要为银行承兑汇票和保函保证金等，受限比例为 0.23%；公司交易性金融资产 4.73 亿元，较上年底下降 70.21%，主要系本期赎回的理财产品增加所致；公司存货规模较上年底增长 64.85%，主要系公司增加备货所致，主要由原材料（占 49.52%）和库存产品（占 48.65%）构成，未计提存货跌价准备。

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资 3.26 亿元，较上年底下降 10.64%，主要系减持天津君正投资管理有限合伙企业（有限合伙）投资份额所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.52%）和机器设备（占 48.65%）构成，累计计提折旧 10.89 亿元，固定资产成新率为 56.33%；公司无形资产较上年底增长 8.69%，主要系土地使用权增加所致，无形资产主要由土地使用权（占 95.53%）构成，累计摊销 1.05 亿元，未计提减值准备。

截至 2023 年底，公司受限资产 0.95 亿元，占资产总额比例为 1.02%。

图表 10 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1045.56	银行承兑汇票和保函保证金
应收票据	7689.00	未终止确认已背书未到期的银行承兑汇票
应收账款	811.73	银行借款质押
合计	9546.29	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 93.92 亿元，较上年底下降 0.08%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 77.01%，非流动资产占 22.99%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 55.33 亿元，较上年底增长 4.95%，主要系经营利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.94%，少数股东权益占比为 0.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 9.16%、28.16%、1.18% 和 57.60%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 57.07 亿元，较上年底增长 3.15%，较上年底变化不大。

截至 2023 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，短期集中偿付压力尚可，债务结构有待优化。

截至 2023 年底，公司负债总额 38.66 亿元，较上年底增长 18.02%，主要系短期借款和应付账款增加所致。其中，流动负债占 60.30%，非流动负债占 39.70%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.61	56.80%	23.31	60.30%	21.36	57.96%
短期借款	2.30	12.36%	5.39	23.10%	8.50	39.81%
应付账款	5.63	30.26%	7.20	30.88%	3.49	16.35%
合同负债	2.24	12.06%	2.76	11.84%	1.50	7.03%
其他流动负债	3.48	18.71%	3.39	14.54%	3.17	14.82%
非流动负债	14.15	43.20%	15.35	39.70%	15.49	42.04%
长期借款	0.00	0.00%	0.99	6.46%	0.99	6.40%

应付债券	13.01	91.94%	13.32	86.76%	13.43	86.69%
负债总额	32.76	100.00%	38.66	100.00%	36.85	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

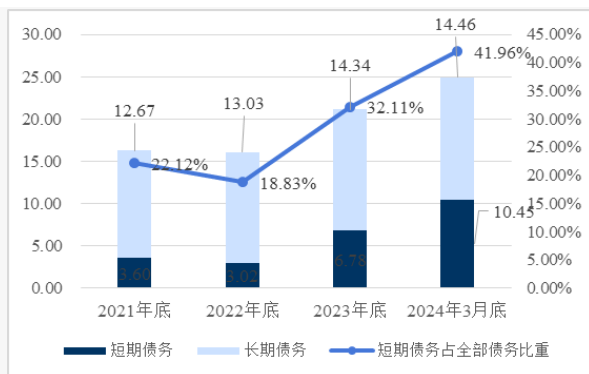
截至2023年底，公司短期借款较上年底增长134.14%，主要系为匹配资金需求，增加银行借款所致；公司应付账款较上年底增长27.85%，主要系原材料采购规模增加所致；公司合同负债较上年底增长22.96%，主要系预收货款增加所致；公司其他流动负债主要为储运费（占23.37%）、促销费（占38.02%）和已背书未到期的票据（占22.68%）。

截至2023年底，公司长期借款较上年底增加0.99亿元，主要系为匹配资金需求，增加银行借款所致；公司应付债券较上年底增长2.36%，主要系债券折价摊销所致，应付债券全部为“洽洽转债”。

截至2023年底，公司全部债务21.12亿元，较上年底增长31.53%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占32.11%，长期债务占67.89%，以长期债务为主，其中，短期债务6.78亿元，较上年底增长124.34%，主要系短期借款增加所致；长期债务14.34亿元，较上年底增长10.01%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2023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41.14%、27.63%和20.58%，较上年底分别提高2.81个百分点、提高4.28个百分点和提高0.76个百分点。公司债务负担处于合理水平。

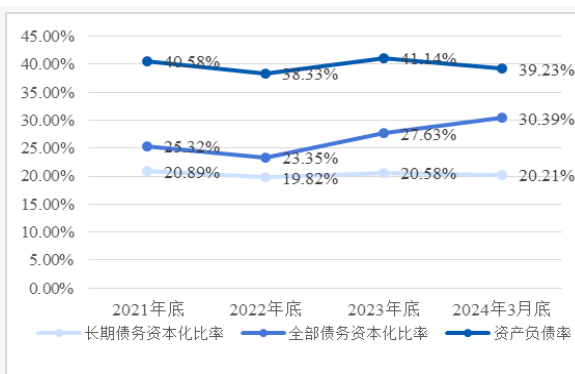
截至2024年3月底，公司负债总额36.85亿元，较上年底下降4.70%。其中，流动负债占57.96%，非流动负债占42.04%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2024年3月底，公司全部债务24.91亿元，较上年底增长17.96%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占41.96%，长期债务占58.04%，结构相对均衡，其中，短期债务10.45亿元，较上年底增长54.13%，主要系短期借款增加所致；长期债务14.46亿元，较上年底增长0.85%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2024年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.23%、30.39%和20.21%，较上年底分别下降1.90个百分点、提高2.76个百分点和下降0.37个百分点。

图表 12 • 公司有息债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年底，公司主要有息债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司1年以内到期债务6.78亿元，短期集中偿付压力尚可。

图表 14 • 截至2023年底公司主要有息债务期限结构（单位：万元）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
偿还金额	67816.57	10056.33	133261.87	48.12	211182.89
占比	32.11%	4.76%	63.10%	0.02%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

(3) 盈利能力

2023年，公司营业总收入保持稳定，综合毛利率和利润总额均有所下降，非经常性损益对利润影响不大。与所选公司相比，公司盈利水平和期间费用控制能力均较好。

2023年，公司营业总收入保持相对稳定，综合毛利率和利润总额均有所下降。2024年1—3月，公司实现营业总收入18.22亿元，同比增长36.39%；实现利润总额2.97亿元，同比增长34.52%。具体见本报告“经营概况”章节。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

证券简称	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	68.83	68.06	18.22
利润总额	12.21	9.94	2.97
营业利润率	31.11%	25.99%	29.56%
总资本收益率	15.01%	11.23%	--
净资产收益率	18.56%	14.52%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司期间费用以销售费用为主。2023 年，公司费用总额为 9.02 亿元，同比下降 16.86%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 68.37%、32.09%、7.16%和-7.63%。与所选公司相比，2023 年，公司期间费用率较低，营业收入规模和净资产收益率处于较好水平。

图表 16 • 2023 年所选公司财务指标情况（单位：亿元）

证券简称	营业收入	综合毛利率	净资产收益率	期间费用率
三只松鼠	71.15	23.33%	8.74%	21.02%
好想你	17.28	25.74%	-1.38%	28.55%
盐津铺子	41.15	33.54%	35.11%	19.31%
洽洽食品	68.06	26.75%	14.52%	13.25%
中位数	41.15	25.74%	8.74%	21.02%

 注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
 资料来源：Wind

（4）现金流

2023 年，随着葵花籽采购规模的大幅增加，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，但可以满足投资支出的需要，收入实现质量有所提高且保持在较高水平；投资活动现金净流入规模大幅增长；筹资活动现金流持续净流出，净流出规模大幅下降，公司未来筹资需求不大。

2023 年，随着葵花籽采购规模的大幅增加，公司经营活动现金净流入规模大幅下降；公司投资活动现金净流入规模同比增长 254.72%，主要系本期投资支出的现金减少所致；公司筹资活动前现金保持净流入，公司对筹资活动依赖较小；公司筹资活动现金持续净流出，净流出规模大幅下降，主要系本期偿还债务支付的现金减少所致。公司现金收入比有所提升，整体保持在较高水平。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 5.43 亿元，投资活动现金流量净额为 0.02 亿元，筹资活动现金流量净额为 2.72 亿元。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	80.49	80.29	21.63
经营活动现金流出小计	65.17	76.10	16.20
经营活动现金流量净额	15.32	4.19	5.43
投资活动现金流入小计	53.97	46.04	2.91
投资活动现金流出小计	50.83	34.92	2.89
投资活动现金流量净额	3.13	11.12	0.02
筹资活动前现金流量净额	18.46	15.31	5.45
筹资活动现金流入小计	5.90	7.10	3.63
筹资活动现金流出小计	11.23	9.13	0.91
筹资活动现金流量净额	-5.33	-2.03	2.72
现金收入比	114.44%	115.78%	116.10%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023年，公司长短期偿债能力指标均有所弱化，但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，整体偿债能力很强。

图表 18· 公司偿债指标情况

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	336.90	310.23	338.67
	速动比率 (%)	283.98	240.60	288.25
	经营现金/流动负债 (%)	82.35	17.98	25.43
	经营现金/短期债务 (倍)	5.07	0.62	0.52
	现金类资产/短期债务 (倍)	15.57	7.42	5.54
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.45	12.32	--
	全部债务/EBITDA (倍)	1.11	1.71	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.95	0.20	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	26.70	22.21	--
	经营现金/利息支出 (倍)	28.32	7.56	--

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

截至 2023 年底，受短期借款增加和经营活动现金净流入额大幅下降的影响，公司短期偿债指标值均有所弱化；受全部债务和利息支出增长的影响，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降，长期偿债指标有所弱化。整体看，公司整体偿债能力仍很强。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获银行授信额度 15.00 亿元，未使用额度为 3.52 亿元，间接融资空间尚可。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担主要的营运职能，经营性活动较多；截至 2023 年底，公司本部收入规模较大，债务结构以长期债务为主，债务负担处于合理水平；公司本部投资收益规模较大，是利润的主要来源。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 89.39 亿元，较上年底增长 9.50%。其中，流动资产 67.83 亿元(占 75.88%)，非流动资产 21.56 亿元(占 24.12%)。从构成看，流动资产主要由货币资金 (占 59.07%)、交易性金融资产 (占 6.97%)、应收账款 (占 6.01%)、预付款项 (占 5.03%)、其他应收款 (占 5.92%)、存货 (占 15.24%) 构成；非流动资产主要由长期股权投资 (占 71.35%)、固定资产 (占 18.08%)、无形资产 (占 5.17%) 构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 40.07 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 44.45 亿元，较上年底增长 11.14%。其中，流动负债 29.70 亿元 (占 66.82%)，非流动负债 14.75 亿元 (占 33.18%)。从构成看，流动负债主要由应付票据 (占 19.79%)、应付账款 (占 44.47%)、其他流动负债 (占 5.52%)、合同负债 (占 22.55%) 构成；非流动负债主要由长期借款 (占 6.72%)、应付债券 (占 90.28%) 构成。截至 2023 年底，公司本部 2023 年资产负债率为 49.73%，较 2022 年底提高 0.73 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 20.60 亿元。其中，短期债务占 30.47%、长期债务占 69.53%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 6.28 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 31.43%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 44.93 亿元，较上年底增长 7.93%，主要系经营利润累积所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 5.07 亿元 (占 11.28%)、资本公积合计 16.26 亿元 (占 36.18%)、未分配利润合计 21.50 亿元 (占 47.84%)、盈余公积合计 2.54 亿元 (占 5.64%)。

2023 年，公司本部营业总收入为 44.10 亿元，利润总额为 9.14 亿元。同期，公司本部投资收益为 8.00 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.57 亿元，投资活动现金流净额 11.83 亿元，筹资活动现金流净额-4.80 亿元。

截至 2023 年底,公司本部资产占合并口径的 95.10%;公司本部负债占合并口径的 114.98%;公司本部所有者权益占合并口径的 81.21%;公司本部全部债务占合并口径的 97.54%。2023 年,公司本部营业总收入占合并口径的 64.80%;公司本部利润总额占合并口径的 91.86%。

(五) ESG 方面

公司在 ESG 管理水平尚可,并在能力范围内履行社会责任,公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

环境方面,作为制造类企业,在建设和运营过程中需要消耗能源,产生二氧化碳等温室气体排放,同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响,公司制定并落实多项环保制度,加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制,规避环境风险。公司推出了碳中和产品——每日坚果“0 碳”版,在产品外盒包装上,采用褪色处理,减少黄色油墨的使用,使得每箱(30 包)可减少 2.285 公斤的碳排放。同时,公司积极开展清洁能源项目,在长沙洽洽、哈尔滨洽洽、滁州洽洽等地合作建设光伏发电项目,利用清洁能源,减少二氧化碳的排放,2023 年,公司光伏发电量为 8150808.51 千瓦时。2023 年,公司及子公司未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面,公司落实投资者权益保护义务,持续推进员工权益保护和人才队伍建设,参与社会公益。2023 年,公司员工培训投入 210.35 万元,接受培训的员工总数 5037 人,员工接受培训总时长 335298 小时。投资者权益保护义务按要求履行,公司设置专门的岗位及人员开展投资者关系管理工作。2023 年,公司共对外披露 4 份定期报告,112 份公告文件,信息披露考评获 A 级。公司通过“公司+订单+种植户”的食葵订单合作模式积极参与乡村振兴和社会公益,2023 年,公司社会公益总投入金额达 538.05 万元。

治理方面,公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求,完善公司的法人治理,形成了以股东大会、董事会、监事会与管理层各司其职、运营有效的制衡机制,治理结构和内控制度较为完善。2023 年,公司召开股东大会 2 次,召开董事会 6 次,召开监事会 6 次;公司开展内部、专项、经济责任审计等工作,出具报告 53 项,审计结论发现问题并提出建议数量 346 项,已完成跟踪闭环 272 项。2023 年 12 月起,公司对一线销售人员和经销商开展 12 次廉政培训,累计 50 余人次参加,积极促进公司内部商业道德合规意识的建设,营造合规环境。

七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底,公司对存续债券的偿付能力较强。

截至 2024 年 3 月底,公司存续债券“洽洽转债”余额为 13.40 亿元。出于计算的合理性考虑,使用 2023 年数据进行测算,公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“洽洽转债”的覆盖程度较高,公司对存续债券偿付能力较强。

此外,“洽洽转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等,有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素,公司对“洽洽转债”的保障能力或将提升。

图表 19 • 公司存续债券偿还能力指标

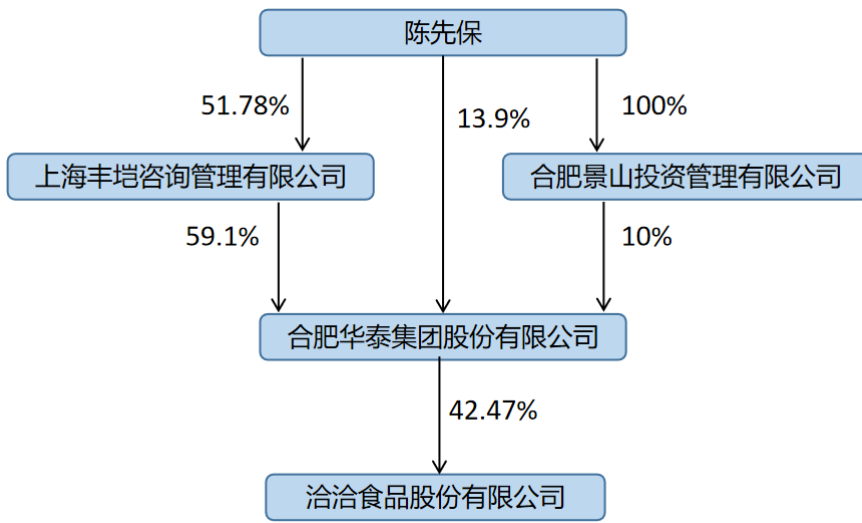
项目	2023 年
待偿债券余额(亿元)	13.40
现金类资产/待偿债券余额(倍)	3.75
经营活动现金流入量/待偿债券余额(倍)	5.99
经营活动现金流量净额/待偿债券余额(倍)	0.31
EBITDA/待偿债券余额(倍)	0.92

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

八、跟踪评级结论

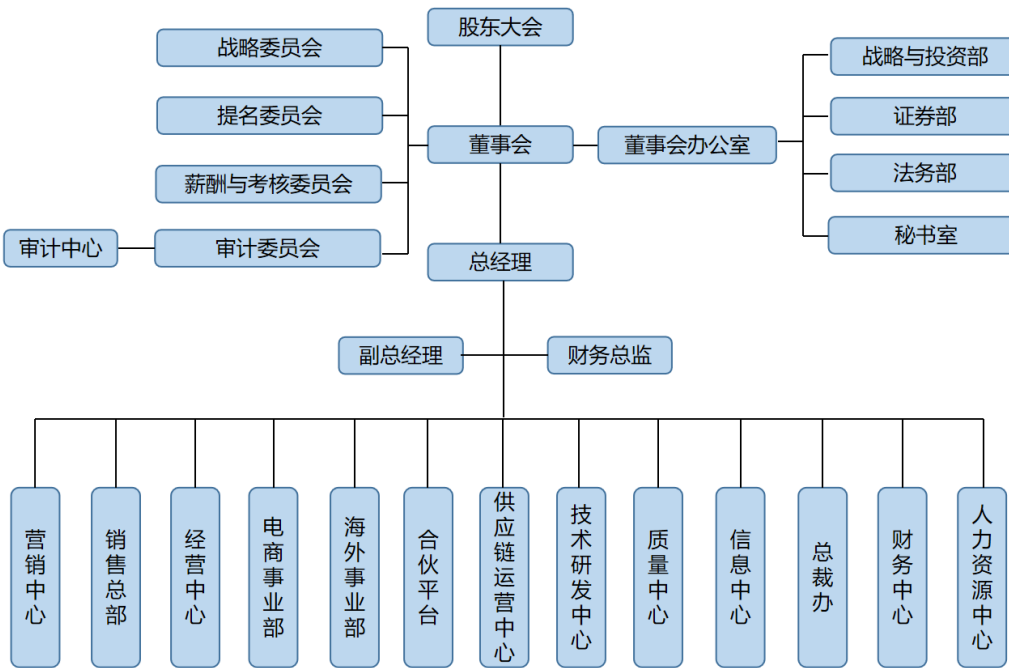
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“洽洽转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
重庆市南部洽洽食品销售有限公司	批发、零售	500.00	100.00	--	设立
宁波洽洽食品销售有限公司	批发、零售	1000.00	100.00	--	设立
重庆洽洽食品有限公司	生产、零售	4940.14	100.00	--	设立
徐州新沂洽洽食品销售有限公司	批发、零售	500.00	100.00	--	设立
合肥洽洽味乐园电子商务有限公司	批发、零售	2000.00	100.00	--	设立
洽洽食品（东台）有限公司	批发、零售	500.00	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.07	50.30	57.90
应收账款（亿元）	4.12	3.44	2.04
其他应收款（亿元）	0.07	0.10	0.08
存货（亿元）	9.85	16.23	10.77
长期股权投资（亿元）	1.63	1.57	1.60
固定资产（亿元）	13.59	12.83	12.43
在建工程（亿元）	0.25	0.14	0.31
资产总额（亿元）	85.47	93.99	93.92
实收资本（亿元）	5.07	5.07	5.07
少数股东权益（亿元）	0.03	0.03	0.04
所有者权益（亿元）	52.71	55.33	57.07
短期债务（亿元）	3.02	6.78	10.45
长期债务（亿元）	13.03	14.34	14.46
全部债务（亿元）	16.06	21.12	24.91
营业总收入（亿元）	68.83	68.06	18.22
营业成本（亿元）	46.83	49.85	12.67
其他收益（亿元）	0.11	0.12	0.03
利润总额（亿元）	12.21	9.94	2.97
EBITDA（亿元）	14.45	12.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	78.77	78.80	21.15
经营活动现金流入小计（亿元）	80.49	80.29	21.63
经营活动现金流量净额（亿元）	15.32	4.19	5.43
投资活动现金流量净额（亿元）	3.13	11.12	0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.33	-2.03	2.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	17.74	15.48	--
存货周转次数（次）	3.83	3.82	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.76	--
现金收入比（%）	114.44	115.78	116.10
营业利润率（%）	31.11	25.99	29.56
总资本收益率（%）	15.01	11.23	--
净资产收益率（%）	18.56	14.52	--
长期债务资本化比率（%）	19.82	20.58	20.21
全部债务资本化比率（%）	23.35	27.63	30.39
资产负债率（%）	38.33	41.14	39.23
流动比率（%）	336.90	310.23	338.67
速动比率（%）	283.98	240.60	288.25
经营现金流动负债比（%）	82.35	17.98	--
现金短期债务比（倍）	15.57	7.42	5.54
EBITDA 利息倍数（倍）	26.70	22.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.11	1.71	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	44.65	44.81	/
应收账款（亿元）	3.94	4.07	/
其他应收款（亿元）	3.66	4.02	/
存货（亿元）	5.82	10.33	/
长期股权投资（亿元）	15.43	15.38	/
固定资产（亿元）	4.26	3.90	/
在建工程（亿元）	0.01	0.00	/
资产总额（亿元）	81.63	89.39	/
实收资本（亿元）	5.07	5.07	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	41.63	44.93	/
短期债务（亿元）	1.01	6.28	/
长期债务（亿元）	13.01	14.32	/
全部债务（亿元）	14.02	20.60	/
营业总收入（亿元）	41.38	44.10	/
营业成本（亿元）	35.34	37.80	/
其他收益（亿元）	0.06	0.07	/
利润总额（亿元）	8.03	9.14	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	54.54	49.28	/
经营活动现金流入小计（亿元）	55.01	49.77	/
经营活动现金流量净额（亿元）	14.59	3.57	/
投资活动现金流量净额（亿元）	4.77	11.83	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.62	-4.80	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.00	10.98	/
存货周转次数（次）	5.23	4.68	/
总资产周转次数（次）	0.53	0.52	/
现金收入比（%）	131.81	111.75	/
营业利润率（%）	14.11	13.85	/
总资本收益率（%）	15.15	14.33	/
净资产收益率（%）	18.97	19.77	/
长期债务资本化比率（%）	23.82	24.17	/
全部债务资本化比率（%）	25.20	31.43	/
资产负债率（%）	49.00	49.73	/
流动比率（%）	224.59	228.36	/
速动比率（%）	202.67	193.57	/
经营现金流动负债比（%）	54.93	12.02	/
现金短期债务比（倍）	44.32	7.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未披露
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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