

# 洽洽食品股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕4850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：

二〇二五年六月二十三日

# 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 2025 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	2025/06/23
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	

## 评级观点

洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的休闲食品制造企业。跟踪期内，公司在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面的综合竞争优势延续；管理方面，公司董监高未发生较大变动，管理制度延续。经营方面，2024 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，营业总收入同比有所增长，受益于葵花籽成本下降，毛利率提升，带动利润总额同比稳步增长；2025 年一季度，受春节销售旺季跨期、原材料价格上涨及产品结构变化影响，公司综合毛利率和利润总额同比均有所下降，需关注公司所处休闲食品行业竞争激烈，原材料价格对公司盈利影响大以及公司产能扩张可能引发的市场销售风险。财务方面，截至 2024 年底，公司货币资金较为充裕，应收账款和存货对营运资金形成一定占用，资产质量较好；债务负担处于合理水平；盈利能力强，经营活动现金流净额持续为正，对外融资需求不大；偿债指标表现很强。

2024 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 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，公司的债务负担可能下降，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且具备持续性；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，公司市场份额被严重挤占，盈利能力大幅下降且难以逆转；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，跟踪期内在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面保持综合竞争优势。
- **公司货币资金较为充裕，债务负担合理，偿债指标表现很好。**截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.04% 和 30.44%，债务负担合理；截至 2024 年底，公司现金短期债务比 4.32 倍；2024 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 22.11 倍和 1.90 倍。

## 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。
- **公司存货和应收账款对营运资金形成一定占用，整体经营效率有待提高。**截至 2024 年底，公司存货和应收账款合计占流动资产的比例为 26.57%，对公司营运资金形成一定占用；2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 15.76 次、3.21 次和 0.73 次，与同行业公司相比，整体经营效率有待提高。

- **受春节销售旺季跨期、原材料采购成本上涨及产品结构变化影响，2025年一季度公司利润总额和综合毛利率同比均有所下降。**  
2025 年一季度，春节销售旺季跨期、原材料采购成本上涨及产品结构变化影响，公司综合毛利率同比下降 10.96 个百分点至 19.47%，利润总额同比下降 67.57%至 0.96 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

个体信用状况变动说明：个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

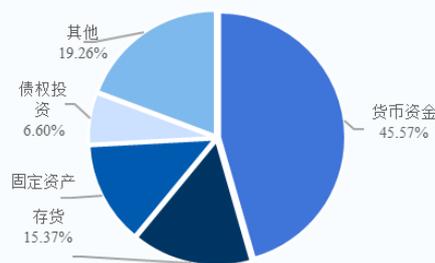
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年3月	
现金类资产（亿元）	50.30	49.52	53.56	
资产总额（亿元）	93.99	100.57	94.66	
所有者权益（亿元）	55.33	57.28	56.57	
短期债务（亿元）	6.78	11.47	14.02	
长期债务（亿元）	14.34	13.60	13.73	
全部债务（亿元）	21.12	25.06	27.75	
营业总收入（亿元）	68.06	71.31	15.71	
利润总额（亿元）	9.94	10.79	0.96	
EBITDA（亿元）	12.32	13.19	--	
经营性净现金流（亿元）	4.19	10.39	1.78	
营业利润率（%）	25.99	27.85	18.78	
净资产收益率（%）	14.52	14.84	--	
资产负债率（%）	41.14	43.04	40.23	
全部债务资本化比率（%）	27.63	30.44	32.90	
流动比率（%）	310.23	256.45	290.91	
经营现金流动负债比（%）	17.98	36.04	--	
现金短期债务比（倍）	7.42	4.32	3.82	
EBITDA 利息倍数（倍）	22.21	22.11	--	
全部债务/EBITDA（倍）	1.71	1.90	--	

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年3月	
资产总额（亿元）	89.39	95.35	/	
所有者权益（亿元）	44.93	44.56	/	
全部债务（亿元）	20.60	24.68	/	
营业总收入（亿元）	44.10	43.84	/	
利润总额（亿元）	9.14	6.71	/	
资产负债率（%）	49.73	53.27	/	
全部债务资本化比率（%）	31.43	35.65	/	
流动比率（%）	228.36	182.13	/	
经营现金流动负债比（%）	12.02	-3.19	/	

注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部口径 2025 年一季度财务报表未披露；  
3. 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；  
4. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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	2024/06/20	王进取 肖怀玉 刘柏源	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/06/12	高佳悦 罗 峤	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：贺苏凝 [hcsn@lhratings.com](mailto:hcsn@lhratings.com)

项目组成员：刘柏源 [liuby@lhratings.com](mailto:liuby@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）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 2025 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 42.57% 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 2025 年 3 月底，合肥华泰累计质押公司股票 1800 万股，占其持有公司股份总数的 8.36%，占公司总股本的 3.56%，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 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 35 家；内设国内销售事业群、海外事业部、品类与市场品牌中心、技术研发中心、财务中心等部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司拥有在职员工合计 5465 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 100.57 亿元，所有者权益 57.28 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 71.31 亿元，利润总额 10.79 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 94.66 亿元，所有者权益 56.57 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.71 亿元，利润总额 0.96 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 2025 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，按指定用途使用，尚未使用募集资金本金余额为 6.82 亿元，存续债券已在付息日正常付息。因公司实施 2024 年前三季度权益分派方案，“洽洽转债”的转股价格由原 57.19 元/股调整为 56.90 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 1 月 17 日起生效。因公司注销部分回购股份，“洽洽转债”的转股价格由原 56.90 元/股调整为 56.91 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 3 月 7 日起生效。

图表 1 • 截至 2025 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：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024年，受消费信心不足等因素影响，食品饮料行业需求较为疲弱，但在扩内需、促消费等政策措施助力下，行业总体保持了平稳发展。从主要细分领域看，白酒行业总需求继续下降，消费结构优化、行业集中度提高使得规模以上企业收入、利润增长，但经营者两级分化加剧，未来行业仍将延续调整和分化的趋势。肉类加工行业整体运行基本平稳，头部企业加强品牌建设、提高深加工比例，收入整体略有下降但利润水平有所改善；行业发展的方向是规模化、集约化，具备资本实力和品牌优势的头部企业有望在竞争中获取更多市场份额。乳制品行业景气度有所下行，高端巴氏奶销售增速较高，但常温奶仍是最大的品类，行业竞争格局仍呈“两超多强”的局面；目前中国人均乳品消费量较低，随着经济发展的韧性、居民健康意识的提高，有望对乳制品行业长期的发展提供保障。休闲食品行业受益于产品品类的拓展升级和渠道的完善，2024年发展情况良好，未来具备多元渠道布局且品牌影响力强的休闲食品企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规模大但增长空间有限，行业集中度已达较高水平，存量竞争中，头部企业在产品创新能力、品牌影响力和渠道方面具有较大优势。展望2025年，货币政策的适度宽松以及一系列扩内需措施的执行有望提振食品饮料消费需求，粮食等主要原料价格的基本稳定有利于降低经营者的成本压力，食品饮料行业的景气度有望提升。在政策红利、消费复苏与技术变革的多重驱动下，食品饮料行业有望呈现市场规模扩容与竞争格局重构的特征，头部企业加速整合，通过并购扩张与本土化运营巩固竞争优势；部分中小企业通过专业化、个性化经营，亦有望在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。完整版行业分析详见[《食品饮料行业观察及2025年信用风险展望》](#)。

## 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，跟踪期内在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面保持了综合竞争优势。

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

供应链管理方面，公司葵花子采购主要实行“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。订单种植模式下，公司向农户推广种子，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。公司自主生产，注重从种植、采购、储运、生产、销售等各个环节确保原料及产品的新鲜。2017年，公司干坚果贮藏与加工保质关键技术及产业化项目获“国家科学技术进步奖二等奖”。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、每日坚果粉、黑松露夏果、意式火腿坚果、有机核桃、打手瓜子、茶衣瓜子、麻辣辣条味瓜子等。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、中国轻工业坚果营养健康工程研究中心等技术创新研发机构。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2024年底，公司

累计授权 299 项专利，其中发明专利 47 项，海外实用新型专利 2 项。2024 年，公司获中国食品工业协会科学技术奖 4 项。2024 年，公司研发投入同比增长 17.15%至 7568.39 万元，研发投入占营业收入的比重提升 0.11 个百分点至 1.06%。

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 2024 年底，公司有 1380 个经销商，其中国内有 1272 个经销商、国外有 108 个经销商，经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的 79.49%。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”）等知名国际大型连锁商超、量贩零食系统以及天猫商城、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 2025 年 5 月 8 日，公司本部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 2025 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司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

**跟踪期内，公司董监高未发生较大变动，管理制度延续。**

跟踪期内，公司副总经理杨煜坤先生因个人原因辞职，其他董事、监事和高管人员未发生变动，公司章程和主要制度未发生重大变化，管理制度延续。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2024 年，公司营业总收入和综合毛利率均同比有所增长，各板块收入占比保持相对稳定。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。**

2024 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，公司营业总收入同比有所增长。

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，2024 年，葵花子业务收入同比增长 2.60%，主要系葵花子销售价和销量增加所致，葵花子业务收入占公司营业总收入的比重下降 1.31 个百分点。2024 年，坚果业务收入同比增长 9.74%，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 1.22 个百分点。2024 年，其他收入同比增长 5.61%，主要系薯片、豆类等其他产品销售增加所致，其他业务收入占公司总收入的比重较上年基本持平。整体来看，2024 年公司各板块收入占比保持相对稳定。

毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率较上年提升 2.03 个百分点，主要系葵花子业务毛利率提升所致。其中，葵花子业务毛利率较上年提升 4.45 个百分点，主要系葵花籽成本下降所致；坚果业务毛利率较上年下降 4.38 个百分点，主要系坚果销售价格下跌所致；其他业务毛利率较上年提升 4.50 个百分点，主要系薯片、豆类产品毛利率提升所致。

2025 年 1—3 月，受春节销售旺季跨期影响，公司实现营业总收入 15.71 亿元，同比下降 13.76%；综合毛利率 19.47%，同比下降 10.96 个百分点，主要系原材料采购成本上涨和产品结构变化所致。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 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	2023 年			2024 年			2025 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	42.70	62.75%	25.23%	43.82	61.44%	29.68%	9.53	60.64%	20.28%

坚果	17.53	25.75%	31.56%	19.24	26.97%	27.18%	4.15	26.40%	15.35%
其他	7.83	11.50%	--	8.26	11.58%	--	2.04	12.96%	--
合计	68.06	100.00%	26.75%	71.31	100.00%	28.78%	15.71	100.00%	19.47%

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### (1) 原材料采购

2024年，公司葵花籽采购均价较去年持平、坚果采购均价有所下降；公司结合原材料市场供给、价格以及备货需求等综合情况，减少了葵花籽采购量、增加了坚果的采购量；采购集中度较低。2025年一季度，公司葵花籽采购均价较上年底略有下降，坚果采购均价较上年底有所增长，公司成本控制压力有所加大。

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。葵花子的采购主要采用“公司+订单农业+种植户”和“代理商和合作社”两种采购模式。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，即向农户推广种子，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，2024年，公司葵花籽采购量同比有所减少、坚果采购量同比有所增长，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，减少了葵花籽采购量、增加了坚果采购量所致。采购价格方面，2024年，公司葵花籽采购均价较去年持平，坚果采购均价同比有所下降，均和市场价格变动一致。2025年一季度，公司葵花籽采购均价较上年底略有下降，坚果采购均价较上年底有所增长，公司成本控制压力有所加大。

图表3·公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2023年	2024年	2025年1-3月	2024年同比变化
葵花籽	采购总额（单位：万元）	276678.57	186070.71	8264.48	-32.75%
坚果	采购总额（单位：万元）	76878.15	83590.18	11261.20	8.73%

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95%现款加上约5%质保金的方式进行结算，1~2周内，产品检查合格后即付95%货款，质保金于新采购季前结清。国外坚果采购部分物料5-10%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，2024年，公司向前五大供应商采购金额为4.99亿元，占采购总额的比重为11.69%，较上年提升1.63个百分点，采购集中度较低。

### (2) 生产与销售

截至2024年底，随着公司合肥工厂产能提升，公司整体产能有所增长；受下游需求波动影响，2024年葵花子产销量较上年持平，坚果产销量有所增长；公司产能利用率波动不大，仍保持在较高水平；受产品销售结构和销售渠道变动影响，公司坚果销售均价有所下降，葵花子销售均价有所增长，整体产销率波动不大且处于较高水平；经销商模式仍为公司主要的销售渠道，占比有所下降，电商业务收入规模稳定增长，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2024年底，公司有1380个经销商，其中国内有1272个经销商、国外有108个经销商，经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的79.49%，同比下降4.97个百分点。直营模式主要包括知名国际大型连锁商超（如沃尔玛、大润发等）、量贩零食系统以及天猫商城、京东商城等电商渠道，2024年，公司直营（含电商）渠道收入占公司营业总收入的20.51%，同比提升4.97个百分点。整体看，经销商渠道仍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。2024年，南方区、北方区和东方区营业收入较上年分别增长3.88%、下降3.25%和增长9.47%，总体变动不大。2024年，公司电商业务营业收入7.79亿元，同比增长8.86%，主要系公司持续开拓电商渠道所致；2024年，公司海外业务营业收入为5.69亿元，同比增长10.28%，增长速度高于国内业务收入增长速度，主要是海外销售拓展所致。

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。截至2024年底，葵花子产能保持相对稳定，坚果产能较上年底有所增长，主要系合肥工厂产能提升所致。2024年，受下游市场需求波动影响，公司葵花子产量较上年持平，坚果产量同比有所增长，葵花子和坚果的产能利用率较上年持平。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，2024年，公司葵花子产品销售均价小幅增长，坚果产品销售均价有所下降，主要系产品销售结构和销售渠道变动所致。销量方面，2024年，受下游市场需求波动影响，葵花子销量较上年持平，坚果销量同比有所增长。产销率方面，2024年，公司葵花子产品产销率有所下降，坚果产品产销率有所增长。公司整体产销率变动不大且仍处于较高水平。

图表4 • 公司主要产品生产销售情况

名称	项目	2023年	2024年	2024年同比变化
葵花子	产能（吨）	281745.00	286735.00	1.77%
	产量（吨）	185401.24	186251.57	0.46%
	产能利用率（%）	65.80	64.96	-0.84个百分点
	销量（吨）	185171.72	185770.19	0.32%
	产销率（%）	99.88	99.74	-0.14个百分点
	销售均价（元/吨）	23062.13	23586.31	2.27%
坚果	产能（吨）	26625.00	33885.00	27.27%
	产量（吨）	25075.93	32044.97	27.79%
	产能利用率（%）	94.18	94.57	0.39个百分点
	销量（吨）	22385.86	30621.27	36.79%
	产销率（%）	89.27	95.56	6.29个百分点
	销售均价（元/吨）	78302.63	62818.34	-19.77%

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，2024年，公司对前五名客户销售收入为7.21亿元，占营业总收入的比重为10.11%，同比提升1.01个百分点，客户集中度较低。

### (3) 经营效率

**2024年，公司经营效率指标同比变动不大，与所选公司相比表现一般。**

经营效率方面，2024年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为15.76次、3.21次和0.73次，同比波动不大。与同行业公司对比，公司经营效率指标表现一般。

图表5 • 2024年同业主要上市公司经营效率情况

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	4.64	18.41	1.73
好想你	3.25	14.48	0.32
盐津铺子	5.49	22.44	1.64
<b>公司</b>	<b>3.21</b>	<b>18.71</b>	<b>0.73</b>

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致  
 资料来源：Wind，联合资信整理

## 2 未来发展

公司未来发展规划符合经营需要；主要在建项目所需资金已通过募集资金筹集到位，未来筹资需求不大；需关注项目建成投产后可能存在的产能消化压力。

在建项目方面，截至 2024 年底，公司主要在建项目计划投资额为 13.57 亿元，累计投入 6.69 亿元，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 2024 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	已投资金额	2025 年计划投资	资金来源
包头洽洽坚果休闲食品扩建项目	3.54	1.71	0.40	募集资金
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	3.42	1.30	募集资金
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.32	0.10	募集资金
坚果分厂项目	2.01	1.24	0.10	募集资金
<b>合计</b>	<b>13.57</b>	<b>6.69</b>	<b>1.90</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，持续打造大单品，强化国葵产品竞争力；坚果产品持续渗透坚果日常化，不断完善每日坚果和坚果礼盒产品矩阵，持续研发高端坚果、风味坚果新产品。渠道建设方面，全面开展渠道精耕，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，推进零售量贩渠道、会员店、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，提前布局潜力市场，加速产品升级，试销本土化新品，加快瓜子、坚果新品的推出，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，同时加大葵花籽的海外种植，优化采购模式，加大直采比例；持续开展坚果品类在国内的试种；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，开展全链条降本项目、节能减排计划，打造有竞争力的供应链体系。

### （四）财务方面

公司提供了 2024 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，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内新设 7 家子公司；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司 35 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

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长；应收账款和存货仍对营运资金形成一定占用；货币资金较为充裕，资产受限比例很低，资产质量较好。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 100.57 亿元，较上年底增长 7.00%，其中，流动资产占 73.52%，非流动资产占 26.48%，公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司货币资金中受限资金为 47.05 万元，主要为银行承兑汇票和保函保证金等，受限比例很低；截至 2024 年底，公司应收账款较上年底有所增长，主要系销售规模增长所致，应收账款账龄以 1 年以内为主，坏账计提比例为 5.00%，应收账款期末余额前五大客户占比为 70.45%，集中度高；截至 2024 年底，存货主要由原材料（占 60.43%）、在产品（占 16.28%）和库存商品（占 19.00%）构成，年底未计提存货跌价准备；截至 2024 年底，其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系一年内到期的大额存单增加所致。截至 2024 年底，公司新增 6.64 亿元债权投资，主要系存期超过一年的大额存单在本科目核算导致；截至 2024 年底，其他权益工具投资较上年底有所下降，主要系公司投资的蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）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；截至 2024 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 51.94%）和生产机器设备（占 46.43%）构成，累计计提折旧 12.35 亿元，未计提减值准备；公司无形资产主要由土地使用权（占 95.42%）构成，累计摊

销 1.15 亿元，未计提减值准备。截至 2025 年 3 月底，公司受限资产主要为未终止确认已背书未到期的银行承兑汇票，合计金额为 1.73 亿元，受限比例为 1.83%。

图表 7 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>72.33</b>	<b>76.95%</b>	<b>73.94</b>	<b>73.52%</b>	<b>68.38</b>	<b>72.23%</b>	<b>2.23%</b>
货币资金	44.78	61.92%	45.83	61.99%	45.77	66.94%	2.34%
应收账款	3.44	4.76%	4.18	5.66%	2.13	3.12%	21.58%
存货	16.23	22.44%	15.46	20.91%	9.23	13.50%	-4.77%
其他流动资产	1.70	2.35%	4.07	5.50%	2.88	4.21%	139.00%
<b>非流动资产</b>	<b>21.66</b>	<b>23.05%</b>	<b>26.63</b>	<b>26.48%</b>	<b>26.28</b>	<b>27.77%</b>	<b>22.95%</b>
债权投资	0.00	0.00%	6.64	24.94%	7.01	26.66%	--
其他权益工具投资	3.26	15.06%	2.18	8.20%	1.79	6.82%	-33.01%
固定资产	12.83	59.22%	13.27	49.82%	12.92	49.15%	3.44%
无形资产	2.91	13.44%	2.86	10.73%	2.84	10.79%	-1.82%
<b>资产总额</b>	<b>93.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>94.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 94.66 亿元，较上年底下降 5.88%，主要系存货减少所致。其中，流动资产占 72.23%，非流动资产占 27.77%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

**截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，权益结构稳定性一般。**

资本结构方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 57.28 亿元，较上年底增长 3.54%。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、资本公积和未分配利润分别占 8.85%、27.10%和 62.63%。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 56.57 亿元，较上年底下降 1.24%，权益规模和权益结构较上年底变化不大。

**截至 2024 年底，公司负债总额及债务总额较上年底有所增长，债务负担处于合理水平，债务期限结构相对均衡。**

负债方面，截至 2024 年底，公司负债总额 43.29 亿元，较上年底增长 11.97%。其中，流动负债占 66.60%，非流动负债占 33.40%，负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。流动负债方面，截至 2024 年底，公司短期借款较上年底有所增长，主要系补充经营流动性资金，增加短期银行借款所致；应付账款较上年底有所增长，主要系应付货款增加所致；其他流动负债较上年底减少，主要系促销费减少所致；非流动负债方面，公司应付债券全部为“洽洽转债”。

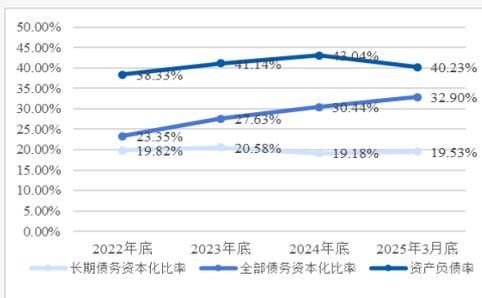
图表 8 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>23.31</b>	<b>60.30%</b>	<b>28.83</b>	<b>66.60%</b>	<b>23.50</b>	<b>61.71%</b>	<b>23.66%</b>
短期借款	5.39	23.10%	8.50	29.48%	11.47	48.79%	57.83%
应付账款	7.20	30.88%	9.22	31.96%	3.31	14.07%	28.02%
其他流动负债	3.39	14.54%	2.96	10.28%	3.27	13.92%	-12.57%
<b>非流动负债</b>	<b>15.35</b>	<b>39.70%</b>	<b>14.46</b>	<b>33.40%</b>	<b>14.58</b>	<b>38.29%</b>	<b>-5.80%</b>
应付债券	13.32	86.76%	13.57	93.83%	13.68	93.81%	1.87%
<b>负债总额</b>	<b>38.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>38.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.97%</b>

资料来源：联合资信根据企业年报整理

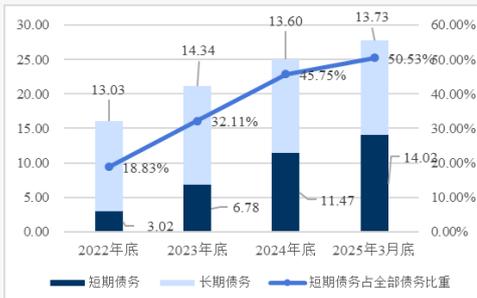
债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 25.06 亿元，较上年底有所增长；债务期限结构方面，短期债务占 45.75%，长期债务占 54.25%，债务期限结构相对均衡；公司短期债务较上年底增长 69.08%，主要系短期借款增加所致，长期债务较上年底下降 5.17%；公司融资渠道主要来自银行借款和债券融资；从债务指标来看，公司债务负担较上年底波动不大，债务负担处于合理水平。

图表 9 · 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

图表 10 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，利润总额主要来自经营性利润，盈利能力强。在同行业可比企业中，公司盈利指标表现处于较好水平。

盈利方面，2024 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，公司营业总收入同比有所增长，葵花籽成本下降，毛利率提升；期间费用总额同比增长 13.93%，主要系销售费用增加所致，另随着业务规模的增长和研发投入的增加，管理费用和研发费用均同比有所增长，财务费用较上年持平；期间费用率<sup>1</sup>为 14.40%，同比提升 1.15 个百分点；受益于毛利润的提升，公司利润总额同比有所增长，整体盈利能力强。

盈利指标方面，2024 年，公司营业利润率和净资产收益率同比有所提升，总资本收益率同比有所下降，但整体波动不大。与所选公司比较，公司盈利指标表现处于较好水平。

2025 年 1—3 月，受春节销售旺季跨期影响，公司实现营业总收入 15.71 亿元，同比下降 13.76%；受整体销售规模以及综合毛利率下降等综合因素影响，公司实现利润总额 0.96 亿元，同比下降 67.57%。

图表 11 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变动
营业总收入	68.06	71.31	15.71	4.79%
营业成本	49.85	50.79	12.65	1.89%
费用总额	9.02	10.27	2.42	13.93%
其中：销售费用	6.16	7.12	1.67	15.55%
管理费用	2.89	3.08	0.73	6.44%
研发费用	0.65	0.76	0.17	17.15%
财务费用	-0.69	-0.69	-0.15	0.03%
投资收益	0.24	0.34	0.10	44.85%
利润总额	9.94	10.79	0.96	8.54%
营业利润率	25.99%	27.85%	18.78%	1.86 个百分点
总资本收益率	11.23%	11.05%	--	-0.18 个百分点
净资产收益率	14.52%	14.84%	--	0.32 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 2024 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
三只松鼠	106.22	24.25	8.08	14.37
好想你	16.70	22.62	-1.00	-2.15
盐津铺子	53.04	30.69	20.12	36.11
公司	71.31	28.78	11.33	14.84

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind，联合资信整理

<sup>1</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100%

现金流方面，公司经营活动现金流净额同比有所增长，收入实现质量保持在较高水平；受理财投资增加影响，投资活动现金转为净流出；筹资活动前现金流量净额持续为正，对外融资需求较小。

2024年，随着葵花籽采购规模的减少，公司经营活动现金净流入规模同比有所增长；公司投资活动现金由净流入转为净流出，主要系本期购买理财产品频率增加，投资支出的现金增加所致；公司筹资活动前现金保持净流入；公司筹资活动现金持续净流出，净流出规模有所增长，主要系本期偿还债务支付的现金增加以及回购公司股份支出增加所致。公司现金收入比有所下降，整体保持较高水平。

2025年1-3月，公司经营活动现金流净额为1.78亿元，投资活动现金流净额为-2.26亿元，筹资活动现金流净额为0.28亿元。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	80.29	80.14	19.17
经营活动现金流出小计	76.10	69.76	17.39
<b>经营现金流量净额</b>	<b>4.19</b>	<b>10.39</b>	<b>1.78</b>
投资活动现金流入小计	46.04	46.07	7.67
投资活动现金流出小计	34.92	51.89	9.93
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>11.12</b>	<b>-5.82</b>	<b>-2.26</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>15.31</b>	<b>4.57</b>	<b>-0.49</b>
筹资活动现金流入小计	7.10	13.18	9.84
筹资活动现金流出小计	9.13	17.54	9.56
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-2.03</b>	<b>-4.36</b>	<b>0.28</b>
现金收入比	115.78%	110.86%	118.87%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 偿债指标变化

2024年，公司短期偿债指标表现有所弱化，长期偿债指标表现有所提升，整体偿债指标表现很强；公司间接融资渠道有待进一步拓宽，具备直接融资渠道。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年	2025年1-3月
短期偿债指标	流动比率	310.23%	256.45%	290.91%
	速动比率	240.60%	202.83%	251.63%
	经营现金流动负债比	17.98%	36.04%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.62	0.91	--
	现金短期债务比（倍）	7.42	4.32	3.82
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.32	13.19	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.71	1.90	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.20	0.41	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	22.21	22.11	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.56	17.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至2024年底，受流动负债提升影响，公司流动比率、速动比率较上年底均有所下降，但流动资产、速动资产对流动负债的保障程度高；受经营活动现金流量净额增加影响，经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务同比均有所提升；公司短期债务增加，现金短期债务比较上年底有所下降，短期偿债指标表现有所弱化。2024年，公司EBITDA为13.19亿元，同比增长7.08%。从

构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 12.87%）和利润总额（占 81.83%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数下降、全部债务/EBITDA 增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度略有下降；经营现金/全部债务、经营现金/利息支出同比均有所提升，长期债务偿债能力指标表现有所提升。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 15.00 亿元，已使用 14.11 亿元，尚未使用授信空间有待进一步拓宽。公司作为 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

**公司本部承担一定的营运职能和主要的投资职能；截至 2024 年底，公司本部债务结构相对均衡，债务负担处于合理水平，偿债指标表现好；公司本部承担了主要的期间费用，经营性利润占比低，投资收益规模较大是利润的主要来源。**

公司本部作为主要生产基地之一，负责葵花子和坚果产品的生产和销售。公司本部除直接采购原材料和对外销售成品外，还有部分原材料从子公司进行采购，同时也将部分成品按需销售给子公司对外销售。公司子公司主要分为生产子公司和销售子公司，子公司之间按照市场公允价格进行购销。同时，公司本部作为公司内部投资主体，承担主要的投资职能，各子公司会根据实际经营情况向公司本部分红。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 94.81%；公司本部负债占合并口径的 117.33%；公司本部全部债务占合并口径的 98.48%；公司本部所有者权益占合并口径的 77.79%。2024 年公司本部营业总收入占合并口径的 61.47%；公司本部利润总额占合并口径的 62.12%。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 95.35 亿元，较上年底增长 6.67%，主要系债权投资增加所致。其中，流动资产 67.07 亿元（占 70.34%），非流动资产 28.28 亿元（占 29.66%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 39.01%）、应收账款（占 7.15%）、其他应收款（占 32.69%）、存货（占 9.46%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 17.37%）、长期股权投资（占 61.34%）、固定资产（占 12.05%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 26.17 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 50.79 亿元，较上年底增长 14.26%。其中，流动负债 36.83 亿元（占 72.51%），非流动负债 13.96 亿元（占 27.49%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 26.22%）、应付账款（占 38.31%）、其他应付款（占 9.93%）、合同负债（占 14.39%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 97.15%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 53.27%，较 2023 年提高 3.54 个百分点；本部全部债务 24.68 亿元，其中，短期债务占 44.96%、长期债务占 55.04%；本部全部债务资本化比率 35.65%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 44.56 亿元，较上年底下降 0.83%，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 11.38%）、资本公积合计 16.29 亿元（占 36.56%）、未分配利润合计 22.79 亿元（占 51.15%）、盈余公积合计 2.54 亿元（占 5.69%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 43.84 亿元，利润总额为 6.71 亿元。同期，公司本部投资收益为 6.20 亿元，主要为成本法核算的长期股权投资收益。公司本部利润主要来自投资收益，经营性利润占比低，主要系公司本部承担了主要的销售费用、研发费用和管理费用等期间费用所致。公司本部取得投资收益收到的现金与投资收益金额差距较大，主要系公司本部应收股利与子公司购销产生的负债对抵所致。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.17 亿元，投资活动现金流净额-5.84 亿元，筹资活动现金流净额-6.88 亿元。公司本部经营活动现金流净额和合并口径差异大，主要系公司本部以往来款形式下拨资金给子公司购买利率较高的大额存单所致。

偿债能力方面，2024 年底公司本部现金短期债务比为 2.65 倍，2024 年公司 EBITDA 利息倍数为 13.95 倍，全部债务/EBITDA 为 3.42 倍，偿债指标表现好。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现与经营水平相匹配，对经营无负面影响。

环境方面，作为制造类企业，公司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，契合国家双碳政策导向，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。公司通过屋顶光伏发电、优化生产工艺、更换节能设备、生产计划调整以及采用更高效的原材料利用方法等方式，实现资源的高效利用和废弃物的最小化。2024年，公司环保总投入1326.47万元，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，重视安全生产。2024年，公司员工培训投入168.00万元，接受培训的员工总数5465人。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。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，2024年，公司社会公益总投入金额达70.47万元。公司遵循《安全生产法》等法律法规，自上而下形成全员安全生产责任制，每年签订安全生产责任书，完善丰富安全教育培训机制。2024年，公司安全生产投入为1759.17万元，全年未发生一般及较大安全生产事故。

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，不断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。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、债券偿还能力分析

**截至2024年底，公司对存续债券的偿付能力较强。**

截至2025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2024年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流入量和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 15 • 公司存续债券偿还能力指标

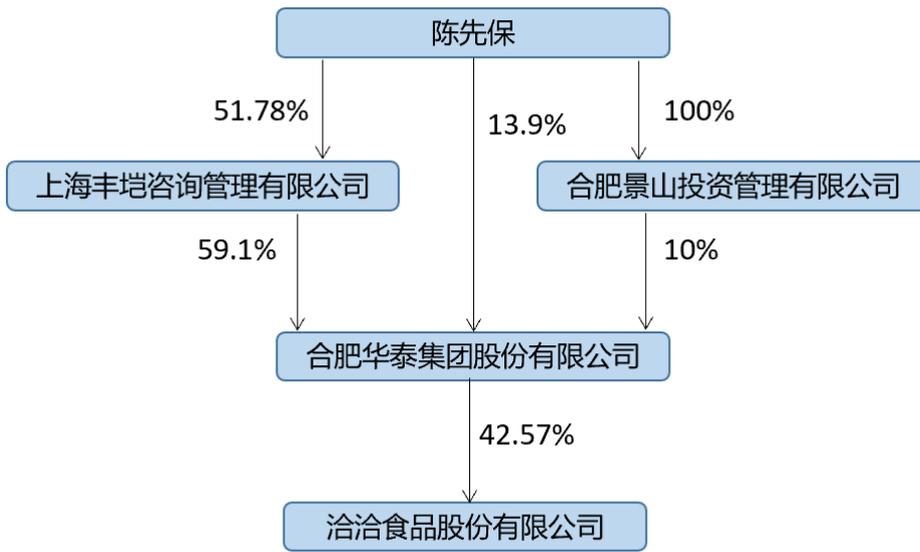
项目	2024年
待偿债券余额（亿元）	13.40
现金类资产/待偿债券余额（倍）	3.70
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	5.98
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.78
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.98

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

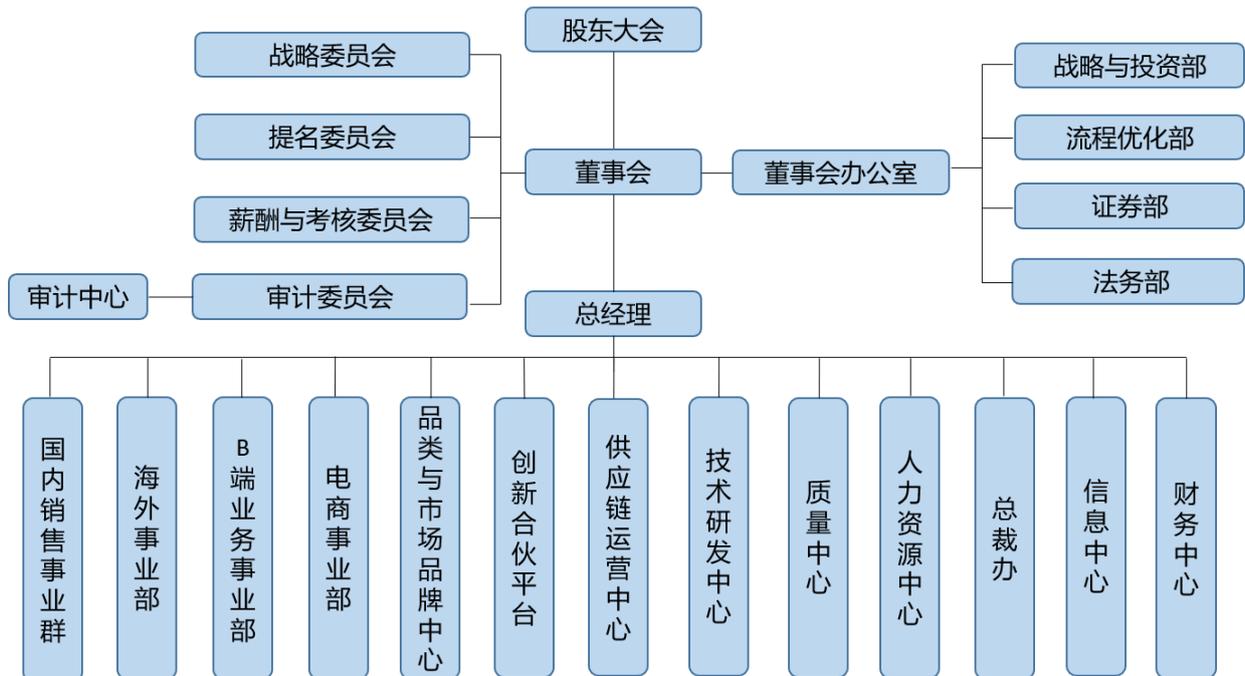
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“洽洽转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 年 3 月底）**

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
重庆洽洽食品有限公司	食品加工和销售	4940.00 万元	100.00%	--	同一控制下企业合并
包头洽洽食品有限公司	食品加工和销售	1800.00 万元	100.00%	--	同一控制下企业合并
哈尔滨洽洽食品有限责任公司	食品加工、初级农副产品购销	24300.00 万元	100.00%	--	设立
长沙洽洽食品有限公司	食品加工、农副产品购销	34000.00 万元	100.00%	--	设立
洽洽食品（泰国）有限公司	食品加工	18615.00 万元	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	50.30	49.52	53.56
应收账款（亿元）	3.44	4.18	2.13
其他应收款（亿元）	0.10	0.06	0.06
存货（亿元）	16.23	15.46	9.23
长期股权投资（亿元）	1.57	0.91	0.97
固定资产（亿元）	12.83	13.27	12.92
在建工程（亿元）	0.14	0.00	0.00
资产总额（亿元）	93.99	100.57	94.66
实收资本（亿元）	5.07	5.07	5.06
少数股东权益（亿元）	0.03	0.02	0.02
所有者权益（亿元）	55.33	57.28	56.57
短期债务（亿元）	6.78	11.47	14.02
长期债务（亿元）	14.34	13.60	13.73
全部债务（亿元）	21.12	25.06	27.75
营业总收入（亿元）	68.06	71.31	15.71
营业成本（亿元）	49.85	50.79	12.65
其他收益（亿元）	0.12	0.15	0.04
利润总额（亿元）	9.94	10.79	0.96
EBITDA（亿元）	12.32	13.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	78.80	79.06	18.67
经营活动现金流入小计（亿元）	80.29	80.14	19.17
经营活动现金流量净额（亿元）	4.19	10.39	1.78
投资活动现金流量净额（亿元）	11.12	-5.82	-2.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.03	-4.36	0.28
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	15.48	15.76	--
存货周转次数（次）	3.82	3.21	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.73	--
现金收入比（%）	115.78	110.86	118.87
营业利润率（%）	25.99	27.85	18.78
总资本收益率（%）	11.23	11.05	--
净资产收益率（%）	14.52	14.84	--
长期债务资本化比率（%）	20.58	19.18	19.53
全部债务资本化比率（%）	27.63	30.44	32.90
资产负债率（%）	41.14	43.04	40.23
流动比率（%）	310.23	256.45	290.91
速动比率（%）	240.60	202.83	251.63
经营现金流动负债比（%）	17.98	36.04	--
现金短期债务比（倍）	7.42	4.32	3.82
EBITDA 利息倍数（倍）	22.21	22.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.71	1.90	--

注：1. 公司 2025 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，“/”表示数据未获

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	44.81	29.41	/
应收账款（亿元）	4.07	4.80	/
其他应收款（亿元）	4.02	21.92	/
存货（亿元）	10.33	6.34	/
长期股权投资（亿元）	15.38	17.35	/
固定资产（亿元）	3.90	3.41	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	89.39	95.35	/
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）	44.93	44.56	/
短期债务（亿元）	6.28	11.10	/
长期债务（亿元）	14.32	13.58	/
全部债务（亿元）	20.60	24.68	/
营业总收入（亿元）	44.10	43.84	/
营业成本（亿元）	37.80	36.26	/
其他收益（亿元）	0.07	0.09	/
利润总额（亿元）	9.14	6.71	/
EBITDA（亿元）	9.65	7.22	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	49.28	47.20	/
经营活动现金流入小计（亿元）	49.77	50.18	/
经营活动现金流量净额（亿元）	3.57	-1.17	/
投资活动现金流量净额（亿元）	11.83	-5.84	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.80	-6.88	/
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	10.98	9.66	/
存货周转次数（次）	4.68	4.35	/
总资产周转次数（次）	0.52	0.47	/
现金收入比（%）	111.75	107.66	/
营业利润率（%）	13.85	16.69	/
总资本收益率（%）	14.33	9.86	/
净资产收益率（%）	19.77	14.16	/
长期债务资本化比率（%）	24.17	23.36	/
全部债务资本化比率（%）	31.43	35.65	/
资产负债率（%）	49.73	53.27	/
流动比率（%）	228.36	182.13	/
速动比率（%）	193.57	164.90	/
经营现金流动负债比（%）	12.02	-3.19	/
现金短期债务比（倍）	7.14	2.65	/
EBITDA 利息倍数（倍）	18.88	13.95	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.14	3.42	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；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，“/”表示数据未获

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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