

2025年02月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润边际承压，海外市场持续突破

—洽洽食品（002557.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

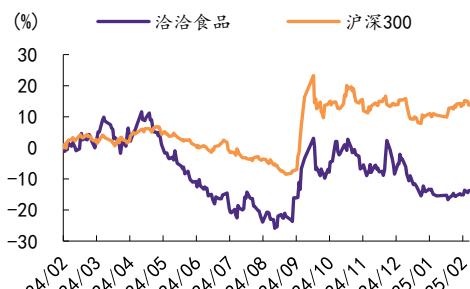
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-25

当前股价（元）	27.19
总市值（亿元）	138
总股本（百万股）	507
流通股本（百万股）	506
52周价格范围（元）	24.1-37.5
日均成交额（百万元）	187.44

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《洽洽食品（002557）：业绩延续增势，开启备战年货节》2024-10-30
- 《洽洽食品（002557）：推出股权激励，经营稳中有进》2024-09-20
- 《洽洽食品（002557）：业绩符合预期，发力渠道拓展与产品升级》2024-09-07

2025年2月25日，洽洽食品发布2024年业绩快报。

投资要点

营收稳健增长，成本高位压制利润

公司2024年实现营收71.31亿元（同增5%），归母净利润8.52亿元（同增6%），扣非归母净利润7.79亿元（同增10%）。其中2024Q4公司营收23.74亿元（同增2%），归母净利润2.26亿元（同减24%），扣非归母净利润2.21亿元（同减23%），主要系瓜子原材料价格上涨影响，目前成本略有回落趋势，公司后续结合市场情况阶段性采购。

春节出货口径平稳，出海布局持续推进

公司春节出货口径表现平稳，坚果礼盒同比增长，高端瓜子“葵珍”市场规模持续提升，同时持续开发第三曲线，布局坚果乳、鲜切薯条、花生果等新品类拓展发展空间。渠道端来看，公司推进渠道下沉，挖掘县乡弱势市场空间，山姆渠道2025年推进新品进入，盒马渠道调整期结束后预计逐步放量，零食量贩渠道或将保持月销5千万以上水平。公司海外2024年营收体量预计6亿元左右，国内瓜子价格高位下，泰国工厂采购成本优势明显，海外品牌认知度持续建立，预计公司海外增速将高于国内。

盈利预测

我们看好公司瓜子和坚果并驾齐驱发展，持续挖掘第三增长曲线，渠道精耕不断释放业绩增量，同时高端产品“葵珍”放量持续优化产品结构，根据业绩快报，我们调整2024-2026年EPS分别为1.68/1.80/2.05（前值为1.94/2.20/2.48）元，当前股价对应PE分别为16/15/13倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、瓜子增速不及预期、坚果增速不及预期、旺季销售不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	6,806	7,131	7,613	8,211
增长率 (%)	-1.1%	4.8%	6.8%	7.9%
归母净利润 (百万元)	803	852	915	1,041
增长率 (%)	-17.8%	6.2%	7.4%	13.7%
摊薄每股收益 (元)	1.58	1.68	1.80	2.05
ROE (%)	14.5%	14.3%	14.2%	14.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	6,806	7,131	7,613	8,211
现金及现金等价物	4,478	5,397	5,942	6,609	营业成本	4,985	5,176	5,533	5,915
应收款项	433	430	417	405	营业税金及附加	52	57	55	56
存货	1,623	1,004	995	981	销售费用	616	685	723	772
其他流动资产	698	716	760	784	管理费用	289	300	312	328
流动资产合计	7,233	7,546	8,114	8,780	财务费用	-69	-63	-77	-95
非流动资产:					研发费用	65	57	61	66
金融类资产	473	573	623	653	费用合计	902	978	1,019	1,071
固定资产	1,283	1,206	1,129	1,055	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	14	6	2	1	公允价值变动	-3	12	9	8
无形资产	291	277	262	248	投资收益	24	31	35	35
长期股权投资	157	157	157	157	营业利润	896	969	1,052	1,213
其他非流动资产	421	421	421	421	加: 营业外收入	106	90	80	70
非流动资产合计	2,166	2,066	1,971	1,882	减: 营业外支出	8	5	3	2
资产总计	9,399	9,612	10,085	10,662	利润总额	994	1,054	1,129	1,281
流动负债:					所得税费用	191	200	212	238
短期借款	539	569	589	599	净利润	803	854	917	1,043
应付账款、票据	857	645	612	622	少数股东损益	0	2	2	2
其他流动负债	660	660	660	660	归母净利润	803	852	915	1,041
流动负债合计	2,331	2,088	2,069	2,082					
非流动负债:									
长期借款	1,431	1,451	1,466	1,476					
其他非流动负债	104	104	104	104					
非流动负债合计	1,535	1,555	1,570	1,580					
负债合计	3,866	3,643	3,639	3,662					
所有者权益									
股本	507	507	507	507					
股东权益	5,533	5,969	6,446	7,000					
负债和所有者权益	9,399	9,612	10,085	10,662					
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E					
净利润	803	854	917	1043					
少数股东权益	0	2	2	2					
折旧摊销	179	100	94	88					
公允价值变动	-3	12	9	8					
营运资金变动	-560	432	-12	35					
经营活动现金净流量	419	1400	1010	1176					
投资活动现金净流量	1112	-14	30	45					
筹资活动现金净流量	-613	-368	-404	-469					
现金流量净额	919	1,018	636	752					
主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
成长性									
营业收入增长率	-1.1%	4.8%	6.8%	7.9%					
归母净利润增长率	-17.8%	6.2%	7.4%	13.7%					
盈利能力									
毛利率	26.8%	27.4%	27.3%	28.0%					
四项费用/营收	13.2%	13.7%	13.4%	13.0%					
净利率	11.8%	12.0%	12.0%	12.7%					
ROE	14.5%	14.3%	14.2%	14.9%					
偿债能力									
资产负债率	41.1%	37.9%	36.1%	34.3%					
营运能力									
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8					
应收账款周转率	15.7	16.6	18.3	20.3					
存货周转率	3.1	5.2	5.6	6.1					
每股数据(元/股)									
EPS	1.58	1.68	1.80	2.05					
P/E	17.2	16.2	15.1	13.2					
P/S	2.0	1.9	1.8	1.7					
P/B	2.5	2.3	2.1	2.0					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。