

➤ **事件：**公司发布 2024 年度业绩快报，2024 年公司实现营业收入 71.31 亿元，同比增长 4.79%，归母净利润 8.52 亿元，同比增长 6.19%。我们测算后，2024Q4 公司实现营业收入 23.74 亿元，同比增长 2.00%，归母净利润 2.26 亿元，同比下滑 23.79%。2024Q4 公司归母净利率 9.53%，同比下降 3.23pcts；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比下滑 22.54%。

➤ **围绕中长期目标，坚守产品底线，积极求变应对市场变化。**2024 年度，公司始终围绕中长期战略目标，坚持开放合作，拥抱创新，积极应对外部挑战。公司加大渠道精耕，持续提升终端覆盖率，加大零食量贩店的合作，推进会员店等新渠道的拓展，海外市场不断突破；高端瓜子“葵珍”市场规模持续提升，风味坚果产品不断创新突破，坚果礼盒销量持续提升，实现公司整体业绩的增长。

➤ **原材料成本趋涨、年货节提早加大四季度费投，或致四季度利润承压。**据公司 2024 年 10 月 25 日投资者关系活动记录表，9 月中下旬，由于内蒙区域雨水较多原因，优质的葵花籽原料价格短期有上涨趋势。公司的葵花籽原料仍在持续采购中，整体来讲，公司每年都会储备一些葵花籽原料，四季度既会用到一部分上一采购季的原料，也会用到一些新采购的原料。同时，2025 年年货节启动较早，公司做了产品、渠道、市场费用投入的规划。坚果品类方面，考虑到消费分级，公司会在高端礼盒和性价比礼盒的投放上加大投入，包括终端网点的规划和资源投入。品牌方面，公司会通过引入品牌代言人，加大分众梯媒和线上直播等多种方式进行传播和推广。此外，公司也加大了对葵花子品类终端费用的投入，增加基础的陈列，加大新品的推广，包括打手瓜子、茶衣瓜子以及葵珍在特渠的提升，积极备战年货节，春节错期或致四季度期间费用率较同期有所提高，导致四季度利润下滑。

➤ **投资建议：**公司主航道产品始终坚持以品质为主导，通过不断提升运营效率增加盈利空间，在不降低品质的前提下迎合市场趋势，适度开展促销活动让利消费者，保持销量规模和利润收益的平衡。同时，公司积极推出股权激励措施，我们认为公司有望实现业绩改善。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 71.4/79.2/88.2 亿元，同比增长 4.9%/11.0%/11.3%；归母净利润分别为 8.5/9.7/11.3 亿元，同比增长 6.1%/13.9%/17.0%，当前股价对应 P/E 分别为 16/14/12X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**成本回落不及预期；渠道拓展不及预期；新品放量不及预期；食品安全风险。

推荐

维持评级

当前价格：

27.19 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

### 相关研究

- 洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年三季度报点评：收入增速环比改善，关注春节旺季备货-2024/10/28
- 洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年中报点评：淡季业绩短期承压，持续推进渠道精耕-2024/08/29
- 洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 表现亮眼，成本红利逐步释放-2024/04/30
- 洽洽食品 (002557.SZ) 2023 年年报点评：23 年经营承压，24 年改善可期-2024/04/27
- 洽洽食品 (002557.SZ) 2023 年半年报点评：短期利润承压，期待成本改善-2023/08/27

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,806	7,136	7,922	8,818
增长率 (%)	-1.1	4.9	11.0	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	803	851	969	1,134
增长率 (%)	-17.8	6.1	13.9	17.0
每股收益 (元)	1.58	1.68	1.91	2.24
PE	17	16	14	12
PB	2.5	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 02 月 25 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,806	7,136	7,922	8,818
营业成本	4,985	5,031	5,627	6,206
营业税金及附加	52	57	63	71
销售费用	616	785	792	882
管理费用	289	357	396	441
研发费用	65	57	63	71
EBIT	807	861	993	1,166
财务费用	-69	-68	-69	-118
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	24	29	32	35
营业利润	896	958	1,094	1,319
营业外收支	98	100	110	90
利润总额	994	1,058	1,204	1,409
所得税	191	206	235	275
净利润	803	851	969	1,134
归属于母公司净利润	803	851	969	1,134
EBITDA	989	1,046	1,184	1,359

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,478	4,530	4,730	5,179
应收账款及票据	423	394	438	490
预付款项	55	50	56	62
存货	1,623	1,398	1,563	1,724
其他流动资产	653	643	643	643
流动资产合计	7,233	7,015	7,431	8,098
长期股权投资	157	157	157	157
固定资产	1,283	1,341	1,400	1,408
无形资产	291	291	291	291
非流动资产合计	2,166	2,322	2,472	2,472
资产合计	9,399	9,337	9,902	10,569
短期借款	539	539	539	539
应付账款及票据	857	797	891	983
其他流动负债	935	732	776	823
流动负债合计	2,331	2,068	2,206	2,344
长期借款	99	99	99	99
其他长期负债	1,436	1,433	1,433	1,433
非流动负债合计	1,535	1,532	1,532	1,532
负债合计	3,866	3,600	3,738	3,876
股本	507	507	507	507
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	5,533	5,737	6,165	6,693
负债和股东权益合计	9,399	9,337	9,902	10,569

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.13	4.86	11.00	11.32
EBIT 增长率	-23.18	6.75	15.32	17.34
净利润增长率	-17.77	6.06	13.87	16.98
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.75	29.50	28.97	29.62
净利润率	11.80	11.93	12.24	12.86
总资产收益率 ROA	8.54	9.12	9.79	10.73
净资产收益率 ROE	14.52	14.85	15.73	16.95
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.10	3.39	3.37	3.45
速动比率	2.31	2.61	2.56	2.62
现金比率	1.92	2.19	2.14	2.21
资产负债率 (%)	41.14	38.55	37.75	36.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	19.99	18.63	18.91	18.94
存货周转天数	94.17	108.08	94.71	95.33
总资产周转率	0.76	0.76	0.82	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.58	1.68	1.91	2.24
每股净资产	10.91	11.31	12.15	13.19
每股经营现金流	0.83	1.94	1.99	2.26
每股股利	1.00	1.05	1.19	1.40
<b>估值分析</b>				
PE	17	16	14	12
PB	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	10.78	10.20	9.01	7.84
股息收益率 (%)	3.68	3.86	4.39	5.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	851	969	1,134
折旧和摊销	182	184	190	194
营运资金变动	-484	3	-79	-80
经营活动现金流	419	985	1,008	1,146
资本开支	-141	-232	-227	-101
投资	1,151	0	0	0
投资活动现金流	1,112	-213	-196	-65
股权募资	0	0	0	0
债务募资	408	0	0	0
筹资活动现金流	-203	-721	-612	-633
现金净流量	1,332	52	201	448

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048