

食品饮料

2025 年 03 月 06 日

洽洽食品 (002557)

——成本上行盈利承压 关注新品新渠道拓展

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

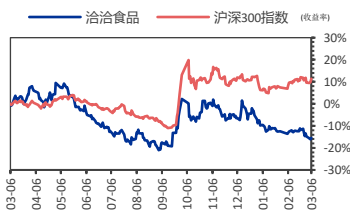
投资要点：

- **事件：**公司披露 2024 年业绩快报，2024 年公司实现营业收入 71.31 亿，同比增长 4.79%，归母净利润 8.52 亿，同比增长 6.19%。测算 2024Q4 公司实现营业收入 23.74 亿，同比增长 2%，归母净利润 2.26 亿，同比下滑 23.8%。业绩低于市场预期。
- **投资评级与估值：**由于外部需求承压，下调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 8.52 亿、8.55 亿、9.23 亿（前次为 9.29 亿、11.27 亿、12.81 亿），分别同比增长 6%、0.3%、8%，最新收盘价对应 24-26 年 PE 分别为 15、15、14x。由于需求恢复不及预期，以及阶段性的原材料成本压力，下调评级为“增持”，但公司管理变化、新品及渠道扩张情况依然值得关注。长期来看，公司凭借品牌和渠道优势，葵花籽业务有望在弱势市场持续提升市占率；坚果业务凭借供应链和渠道优势有望实现较快增长；公司中长期仍具有良好的成长性。
- **2024Q4 年货节备货低于预期，2025 年关注新品和渠道变化。**2024Q4 终端需求尚未恢复，10 月份消化中秋国庆库存，12 月年货节经销商备货相对比较谨慎，导致四季度收入增速环比放缓。从整体的年货节备货情况看，结合渠道反馈，预计整体表现平稳，其中坚果礼盒表现相对较好。库存端，节后库存同比去年更为良性，反映动销维度有所改善。展望 2025 年，产品端，公司积极储备新品，如薯条、花生果表现相对较好，打手瓜子销售规模亦有望继续增长。此外，在消费分级的环境下，未来公司会根据不同的消费群体、场景和渠道适配不同的产品；渠道端，公司持续加大渠道精耕，提升终端覆盖率，并深化零食渠道的合作、推进会员店等渠道的扩张，实现收入增长。
- **原材料涨价拖累毛利率。**2024Q4 净利润下滑幅度较大主因葵花籽原材料价格上升导致毛利率同比下降。展望 2025 年，葵花籽当前价格环比有所下降但是依然高于去年同期，部分坚果原材料如巴旦木受关税影响亦有一定上涨压力。费用端，考虑到市场竞争因素，预计会持续增加终端费用投放和促销，预计费用率略有上行。
- **股价上涨的催化剂：**第二增长曲线提速。
- **核心假设风险：**食品安全问题，行业竞争加剧。

市场数据：	2025 年 03 月 06 日
收盘价 (元)	26.03
一年内最高/最低 (元)	38.45/23.67
市净率	2.4
股息率 (分红/股价)	4.99
流通 A 股市值 (百万元)	13,169
上证指数/深证成指	3,381.10/10,898.75
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	10.76
资产负债率%	39.27
总股本/流通 A 股 (百万)	507/506
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《洽洽食品 (002557) 点评：营收表现承压 盈利明显修复》2024/10/24
《洽洽食品 (002557) 点评：推出股权激励计划 关注营销及管理改善》2024/09/23

证券分析师

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
严泽楠 A0230524090001
yanzn@swsresearch.com

联系人

严泽楠
(8621)23297818x
yanzn@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,806	4,758	7,131	7,392	7,931
同比增长率 (%)	-1.1	6.2	4.8	3.7	7.3
归母净利润 (百万元)	803	626	852	855	923
同比增长率 (%)	-17.8	23.8	6.1	0.3	8.0
每股收益 (元/股)	1.58	1.23	1.68	1.69	1.82
毛利率 (%)	26.8	30.2	29.3	29.2	29.5
ROE (%)	14.5	11.3	13.6	12.0	11.5
市盈率	16		15	15	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,883	6,806	7,131	7,392	7,931
其中: 营业收入	6,883	6,806	7,131	7,392	7,931
减: 营业成本	4,683	4,985	5,045	5,237	5,588
减: 税金及附加	58	52	54	56	61
主营业务利润	2,142	1,769	2,032	2,099	2,282
减: 销售费用	701	616	705	761	844
减: 管理费用	342	289	303	314	337
减: 研发费用	54	65	68	70	75
减: 财务费用	-12	-69	-17	-27	-40
经营性利润	1,057	868	973	981	1,066
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	65	36	29	20	20
营业利润	1,121	896	1,002	1,001	1,086
加: 营业外净收入	99	98	70	70	70
利润总额	1,221	994	1,072	1,071	1,156
减: 所得税	242	191	220	215	233
净利润	979	803	852	855	923
少数股东损益	2	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	976	803	852	855	923

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。