

食品饮料

2025 年 04 月 24 日

洽洽食品 (002557)

——成本波动压制 Q1 毛利，关注未来改善

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司披露 2024 年报及 2025 年一季报。根据公司公告，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 8.49 亿元，同比增长 5.82%；扣非归母净利润 7.73 亿元，同比增长 8.86%。2025Q1 公司实现营业收入 15.71 亿元，同比下降 13.76%；归母净利润 0.77 亿元，同比下降 67.88%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比下降 73.76%。公司业绩低于预期。公司拟派发现金红利每 10 股 10 元（含税），现金分红总额 4.97 亿，加上 2024 前三季度分红 1.49 亿，2024 年度合计分红 8.18 亿，分红率 96.31%。
- **投资评级与估值：**由于需求承压，下调 2025~2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025~2027 年归母净利润为 7.74、8.21、8.85 亿（前次 2025~2026 年为 8.55、9.23 亿），分别同比增长-8.8%、+6%、+7.8%，最新收盘价对应 2025~2027 年 PE 分别为 16、15、14x。维持“增持”评级，未来公司管理变化、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。
- 根据公司公告，分产品看，2024 年葵花籽/坚果类/其他产品分别实现营业收入 43.82/19.24/7.73 亿，分别同比增长 2.60%/9.74%/8.04%，其中 2024H2 葵花籽/坚果类/其他产品分别实现营业收入 25.27/12.63/4.21 亿，分别同比增长 2.31%/3.55%/6.12%。2024H2 收入增速放缓主因市场竞争加剧，受到部分区域品牌及低端品牌冲击，同时为消化库存，年货节备货较弱。2025Q1 收入同比下降 13.8%，主因春节错期影响，其中预计葵花籽收入双位数下降，坚果降幅大于葵花籽。展望 2025 全年，公司持续推进组织架构调整，优化激励体系，并给予新渠道更大的经营决策权限，有望推动收入表现企稳回升。从产品看，葵花籽业务，公司坚守品质和品牌，加大性价比产品布局，并提升产品力；坚果业务推动每日坚果日常化、并加码高端便利店、会员店的布局。伴随当前经销商渠道库存调整到位，后续有望恢复良性增长。
- **2025Q1 原材料涨价拖累毛利率。**2024 年公司实现毛利率 28.78%，同比提升 2.03pct，其中，葵花类/坚果类分别实现毛利率为 29.68%/27.18%，分别同比+4.45pct/-4.38pct。2025Q1 公司实现毛利率 19.47%，同比下降 10.96pct，一方面是因为 24Q4 以来葵花籽原材料价格上行，另一方面关税导致坚果原材料波动上升，此外性价比产品和促销的增加亦拖累毛利率。2024 年归母净利率为 11.91%，同比提升 0.12pct。2025Q1 归母净利率为 4.92%，同比下降 8.28pct。
- **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。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,131	1,571	7,000	7,343	7,716
同比增长率 (%)	4.8	-13.8	-1.8	4.9	5.1
归母净利润 (百万元)	849	77	774	821	885
同比增长率 (%)	5.8	-67.9	-8.8	6.0	7.8
每股收益 (元/股)	1.68	0.15	1.53	1.62	1.75
毛利率 (%)	28.8	19.5	29.1	29.2	29.2
ROE (%)	14.8	1.4	13.9	14.4	15.1
市盈率	14		16	15	14

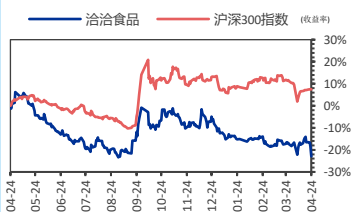
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 04 月 24 日
收盘价 (元)	23.99
一年内最高/最低 (元)	38.45/23.36
市净率	2.2
股息率 (分红/股价)	5.42
流通 A 股市值 (百万元)	12,110
上证指数/深证成指	3,297.29/9,878.32

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	10.97
资产负债率%	40.23
总股本/流通 A 股 (百万)	506/505
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：成本上行盈利承压 关注新品新渠道拓展》
2025/03/06

《洽洽食品 (002557) 点评：营收表现承压 盈利明显修复》 2024/10/24

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

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,806	7,131	7,000	7,343	7,716
其中: 营业收入	6,806	7,131	7,000	7,343	7,716
减: 营业成本	4,985	5,079	4,963	5,197	5,461
减: 税金及附加	52	66	65	73	77
主营业务利润	1,769	1,986	1,972	2,073	2,178
减: 销售费用	616	712	749	751	771
减: 管理费用	289	308	310	314	318
减: 研发费用	65	76	74	78	82
减: 财务费用	-69	-69	-54	-56	-58
经营性利润	868	959	893	986	1,065
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-5	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	36	49	43	22	24
营业利润	896	1,005	936	1,007	1,089
加: 营业外净收入	98	75	47	40	38
利润总额	994	1,079	983	1,047	1,127
减: 所得税	191	229	208	225	242
净利润	803	850	775	821	885
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	803	849	774	821	885

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@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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，可以向我们的销售员索取。

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。