

2025年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

错期下营收边际承压，期待成本逐季改善

—洽洽食品（002557.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

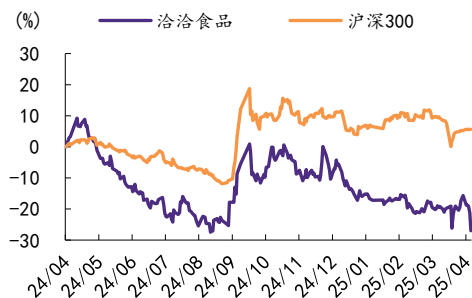
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-25

当前股价(元)	23.89
总市值(亿元)	121
总股本(百万股)	506
流通股本(百万股)	505
52周价格范围(元)	23.89-37.5
日均成交额(百万元)	208.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《洽洽食品（002557）：利润边际承压，海外市场持续突破》2025-02-26
- 2、《洽洽食品（002557）：业绩延续增势，开启备战年货节》2024-10-30
- 3、《洽洽食品（002557）：推出股权激励，经营稳中有进》2024-09-20

2025年4月23日，洽洽食品发布2024年年报与2025年一季度报。2024年总营收71.31亿元（同增5%），归母净利润8.49亿元（同增6%），扣非净利润7.73亿元（同增9%）。其中2024Q4总营收23.74亿元（同增2%），归母净利润2.23亿元（同减25%），扣非净利润2.15亿元（同减25%）。2025Q1总营收15.71亿元（同减14%），受高基数及春节错期影响，归母净利润0.77亿元（同减68%），扣非净利润0.58亿元（同减74%）。2024年公司共计实施现金分红6.47亿元，分红率达76.12%，分红额度与分红比例同比均有增长。

投资要点

■ 原料成本上涨，加强费投管控

2024年/2025Q1毛利率分别同比+2pct/-11pct至28.78%/19.47%，2024Q4葵花籽原料价格受内蒙雨季影响边际上涨，坚果系列新品毛利空间收窄，2025Q1毛利率边际大幅下滑，二季度葵花籽采购价逐步回落，预计毛利率稳步改善。2024年/2025Q1销售费用率分别同比+1pct/-2pct至9.99%/10.60%，后续公司加强费投管控力度，预计全年费用率稳中有降，2024年/2025Q1管理费用率分别同增0.1pct/1pct至4.32%/4.64%。净利率分别同比+0.1pct/-8pct至11.92%/4.93%。

■ 提升产品品质，期待规模效应释放

2024年葵花子营收43.82亿元（同增3%），一季度在高基数下同比下滑，公司坚守品质，持续推新，后续加大中高端促销、增加性价比产品，提升经典瓜子产品力。2024年坚果营收19.24亿元（同增10%），2025Q1产品结构调整叠加促销投放致使营收同比承压，后续公司持续优化工艺、降低成本，随着多渠道布局，规模效应释放，盈利空间持续打开。

■ 新零售渠道势能释放，海外市场加速推进

2024年经销和其他渠道营收56.69亿元（同减1%），主要系流通渠道竞争加剧所致。2024年直营渠道营收14.62亿元（同增38%），其中电商渠道营收7.79亿元（同增9%），目前线上渠道费投比例仍高，后续公司通过优化产品结构等方

式提升渠道盈利能力；2024 年零食量贩/山姆渠道分别收入 4.5/2 亿元左右，新零售渠道持续导入 sku，渠道势能有望持续释放。海外市场来看，2024 年海外市场营收 5.69 亿元（同增 10%），公司计划 5 月在国内及东南亚试销辣条、魔芋等产品，同时推进海外线上渠道发展，预计海外增速高于公司大盘。

盈利预测

我们看好公司渠道精耕不断释放业绩增量，海外市场保持快速推进，且组织架构优化充分激发人才积极性，随着原材料成本边际优化，预计经营趋势持续向好。根据年报及一季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.61/1.74/1.90 元，当前股价对应 PE 分别为 15/14/13 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、旺季销售不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,131	7,341	7,685	8,177
增长率（%）	4.8%	2.9%	4.7%	6.4%
归母净利润（百万元）	849	816	882	960
增长率（%）	5.8%	-3.9%	8.1%	8.8%
摊薄每股收益（元）	1.68	1.61	1.74	1.90
ROE（%）	14.8%	13.3%	13.4%	13.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,583	5,356	6,094	6,762
应收款	489	442	421	403
存货	1,546	1,465	1,223	1,135
其他流动资产	776	722	754	773
流动资产合计	7,394	7,986	8,492	9,073
非流动资产:				
金融类资产	305	355	385	405
固定资产	1,327	1,239	1,156	1,079
在建工程	0	0	0	0
无形资产	286	272	257	244
长期股权投资	91	91	91	91
其他非流动资产	959	959	959	959
非流动资产合计	2,663	2,561	2,464	2,373
资产总计	10,057	10,547	10,956	11,446
流动负债:				
短期借款	850	800	770	760
应付账款、票据	1,117	1,172	1,146	1,135
其他流动负债	741	741	741	741
流动负债合计	2,883	2,935	2,868	2,838
非流动负债:				
长期借款	1,357	1,377	1,392	1,402
其他非流动负债	89	89	89	89
非流动负债合计	1,446	1,466	1,481	1,491
负债合计	4,329	4,400	4,349	4,329
所有者权益				
股本	507	506	506	506
股东权益	5,728	6,146	6,607	7,117
负债和所有者权益	10,057	10,547	10,956	11,446

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	850	818	884	962
少数股东权益	1	2	2	2
折旧摊销	176	103	96	90
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	10	333	225	86
经营活动现金净流量	1039	1257	1209	1142
投资活动现金净流量	-582	38	53	57
筹资活动现金净流量	316	-430	-438	-451
现金流量净额	773	865	823	748

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,131	7,341	7,685	8,177
营业成本	5,079	5,281	5,517	5,854
营业税金及附加	66	66	61	65
销售费用	712	734	761	801
管理费用	308	316	323	343
财务费用	-69	-56	-77	-96
研发费用	76	81	77	82
费用合计	1,027	1,075	1,083	1,131
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	34	30	20	20
营业利润	1,005	960	1,047	1,150
加:营业外收入	77	80	75	70
减:营业外支出	2	5	3	2
利润总额	1,079	1,035	1,119	1,218
所得税费用	229	217	235	256
净利润	850	818	884	962
少数股东损益	1	2	2	2
归母净利润	849	816	882	960

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	4.8%	2.9%	4.7%	6.4%
归母净利润增长率	5.8%	-3.9%	8.1%	8.8%
盈利能力				
毛利率	28.8%	28.1%	28.2%	28.4%
四项费用/营收	14.4%	14.6%	14.1%	13.8%
净利率	11.9%	11.1%	11.5%	11.8%
ROE	14.8%	13.3%	13.4%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	43.0%	41.7%	39.7%	37.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	14.6	16.6	18.3	20.3
存货周转率	3.3	3.6	4.6	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.68	1.61	1.74	1.90
P/E	14.3	14.8	13.7	12.6
P/S	1.7	1.6	1.6	1.5
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7

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年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 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收到任何形式的补偿。

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

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。

■ 免责声明

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。

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。