



洽洽食品（002557.SZ）：短期业绩承压，或逐步改善

2025 年 4 月 28 日

推荐/维持

洽洽食品

公司报告

事件：2024 年实现营收 71.3 亿元，同比+4.8%，归母净利润 8.5 亿元，同比+5.8%，扣非归母净利润 7.7 亿元，同比+8.9%。25Q1 实现营业收入 15.7 亿元，同比-13.8%，归母净利润 7724.8 万元，同比-67.9%，扣非归母净利润 5808.5 万元，同比-73.8%。受竞争加剧以及春节错期影响，25Q1 业绩承压。

主营产品均保持个位数增长，海外市场平稳发展。2024 年葵花子/坚果营收分别为 43.8/19.2 亿元，分别同比+2.6%/9.7%。葵花籽保持低个位数增长，坚果连续两年增速下滑至个位数。分渠道来看，公司经销及其他渠道/直营（包含量贩零食、电商、KA 等）24 年营收分别为 56.7/14.6 亿元，分别同比-1.4%/38.3%。分区域来看，东方区/电商/海外增速高于公司整体，收入分别为 21.2/7.8/5.7 亿元，分别同比+9.5%/8.9%/10.3%，其中东方区销售占比 29.8%，为业绩主要增长动力，电商和海外销售占比分别为 10.9%/8.0%。公司在国际市场上的影响力也在不断提升，产品远销亚、欧、美等近 70 个国家和地区，是出口国家最多、出口区域最广的民族品牌之一。公司持续深耕东南亚市场，加拿大市场进驻 Costco 渠道，公司海外发展前景广阔。

葵花籽原料价格上涨，坚果竞争激烈，毛利率承压。24/25Q1 公司毛利率分别为 28.8%/19.5%，分别同比+2.0/-11.0pct。24 年葵花籽/坚果毛利率分别为 29.7%/27.2%，同比+4.5/-4.4pct，24 年四季度之前葵花籽原材料价格较 23 年有所下降，24 年葵花籽毛利率提升。坚果毛利率下降主因市场竞争激烈，推测市场坚果价格带有所下移。公司一般从四季度开始采购葵花籽原材料，24 年四季度因内蒙古天气原因导致采购的葵花籽成本上涨，加上 25Q1 销售额下降，对 25Q1 毛利率造成影响。由于巴旦木主要依赖美国进口，推测贸易战对坚果整体价格有影响，预计今年坚果整体毛利率依然承压。

今年一季度净利润率下降。24 年/25Q1 销售费用率分别同比+0.9/-1.8pct，管理费用率分别同比+0.1/0.9pct，我们推测公司因 25Q1 收入增长承压，主动控制销售费用，而管理费用较为刚性，规模效应减弱致使费用率有所上升。

24/25Q1 净利润率分别为 11.9%/4.9%，分别同比+0.1/-8.3pct。

盈利预测与评级：25Q1 业绩下滑主因春节错期、葵花籽原料因天气涨价以及坚果竞争加剧影响，其中春节错期和原料问题为短期因素，后续有望改善，公司后续业绩或逐步好转。我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为

7.56/9.19/9.90 亿元，同比增长-10.97%/21.50%/7.79%，EPS 分别为

1.49/1.81/1.95 亿元，对应 PE 分别为 16/13/12，维持“推荐”评级。

风险提示：消费复苏不及预期；消费降级，中低端产品占比提升；行业竞争加剧带来价格战；公司创新不及预期，第三曲线不及预期；食品安全风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,805.63	7,131.36	7,417.98	8,187.97	8,846.41
增长率（%）	-1.13%	4.79%	4.02%	10.38%	8.04%
归母净利润（百万元）	802.74	849.48	756.29	918.93	990.49

公司简介：

洽洽食品股份有限公司主要生产坚果炒货类、焙烤类休闲食品；公司的主要产品有洽洽红袋香瓜子、洽洽蓝袋风味瓜子、洽洽小黄袋每日坚果、洽洽小蓝袋益生菌每日坚果、每日坚果燕麦片、坚果礼盒等。2023 年，在第 18 届亚洲品牌盛典中，公司荣获“2023 亚洲品牌 500 强”，品牌价值 468.68 亿元。

资料来源：iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

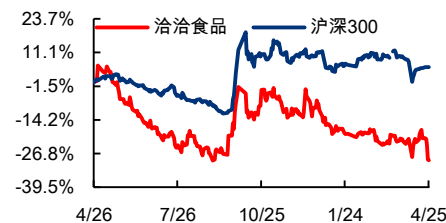
无

交易数据

52 周股价区间（元）	37.5-24.1
总市值（亿元）	120.85
流通市值（亿元）	120.59
总股本/流通 A 股（万股）	50,586/50,586
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.48

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

增长率 (%)	17.75%	5.82%	-10.97%	21.50%	7.79%
净资产收益率 (%)	14.52%	14.84%	12.67%	14.41%	14.54%
每股收益 (元)	1.58	1.68	1.49	1.81	1.95
PE	15.08	14.25	16.02	13.18	12.23
PB	2.19	2.12	2.03	1.90	1.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	7233	7394	7429	8117	8622	营业收入	6806	7131	7418	8188	8846
货币资金	4478	4583	4822	5322	5750	营业成本	4985	5079	5584	6023	6511
应收账款	344	418	405	464	492	营业税金及附加	52	66	63	73	77
其他应收款	10	6	7	7	8	营业费用	616	712	645	721	787
预付款项	55	64	76	88	101	管理费用	289	308	304	328	345
存货	1623	1546	1377	1485	1606	财务费用	-69	-69	-69	-69	-69
其他流动资产	170	407	407	407	407	研发费用	65	76	79	87	91
非流动资产合计	2166	2663	3028	2940	3026	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	157	91	91	91	91	公允价值变动收益	-3.24	1.71	0.00	0.00	0.00
固定资产	1283	1327	1283	1247	1214	投资净收益	23.59	34.18	37.59	41.35	45.49
无形资产	291	286	299	311	322	加: 其他收益	12.16	14.66	12.60	13.14	13.46
其他非流动资产	13	7	10	10	9	营业利润	896	1005	862	1081	1163
资产总计	9399	10057	10457	11057	11648	营业外收入	106.39	77.16	91.77	84.47	88.12
流动负债合计	2331	2883	2905	3073	3200	营业外支出	8.18	2.33	5.27	5.26	4.29
短期借款	539	850	850	850	850	利润总额	994	1079	949	1160	1246
应付账款	720	922	897	1023	1076	所得税	191	229	192	241	255
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	803	850	757	920	991
一年内到期的非流动负债	2	101	101	101	101	少数股东损益	0	1	1	1	1
非流动负债合计	1535	1446	1479	1502	1528	归属母公司净利润	803	849	756	919	990
长期借款	99	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	1332	1357	1382	1408	1434						
负债合计	3866	4329	4384	4576	4728	成长能力					
少数股东权益	3	2	3	3	4	营业收入增长	-1.13%	4.79%	4.02%	10.38%	8.04%
实收资本 (或股本)	507	507	507	507	507	营业利润增长	-20.06%	12.09%	-14.16%	25.35%	7.56%
资本公积	1558	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利润增长	17.75%	5.82%	-10.97%	21.50%	7.79%
未分配利润	3186	3587	3890	4257	4654	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5529	5726	5968	6376	6814	毛利率 (%)	26.75%	28.78%	24.73%	26.44%	26.40%
负债和所有者权益	9399	10057	10457	11057	11648	净利率 (%)	11.80%	11.92%	10.20%	11.23%	11.20%
现金流量表						总资产净利润 (%)	8.54%	8.45%	7.23%	8.31%	8.50%
						ROE (%)	14.52%	14.84%	12.67%	14.41%	14.54%
经营活动现金流	419	1039	943	863	1019	偿债能力					
净利润	803	850	757	920	991	资产负债率 (%)	41%	43%	42%	41%	41%
折旧摊销	179.21	176.09	125.91	132.40	139.77	流动比率	3.10	2.56	2.56	2.64	2.69
财务费用	-69	-69	-69	-69	-69	速动比率	2.41	2.03	2.08	2.16	2.19
应收账款减少	68	-74	13	-59	-28	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.76	0.73	0.72	0.76	0.78
投资活动现金流	1112	-582	-345	94	-92	应收账款周转率	18	19	18	19	19
公允价值变动收益	-3	2	0	0	0	应付账款周转率	10.61	8.69	8.16	8.53	8.43
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	24	34	38	41	45	每股收益 (最新摊薄)	1.58	1.68	1.49	1.81	1.95
筹资活动现金流	-203	-436	-360	-457	-499	每股净现金流 (最新摊薄)	2.62	0.04	0.47	0.99	0.84
应付债券增加	31	25	25	26	26	每股净资产 (最新摊薄)	10.91	11.29	11.77	12.58	13.44
长期借款增加	99	-99	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.08	14.25	16.02	13.18	12.23
资本公积增加	12	-5	0	0	0	P/B	2.19	2.12	2.03	1.90	1.78
现金净增加额	1328	21	239	500	428	EV/EBITDA	9.55	8.85	10.47	7.99	7.09

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：复盘 2018 年贸易战对食品饮料行业资产定价的影响	2025-04-16
行业普通报告	食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置	2025-04-09
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11
行业普通报告	中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困	2025-02-26
公司普通报告	洽洽食品（002557.SZ）：收入逐步改善，利润大幅回升	2024-10-31
公司深度报告	洽洽食品（002557.SZ）：高分红低估值，稳扎稳打龙头企业	2024-10-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526