

洽洽食品(002557)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

25Q1 业绩略有承压，期待后续修复

——洽洽食品 2024 年&2025Q1 业绩点评报告

投资要点

- ❑ **2025Q1 公司短期业绩承压，主要系春节错峰及原材料成本上涨所致，期待后续公司业绩的持续修复。**
- ❑ **2024 年收入稳健，2025Q1 业绩承压明显**
 2024 实现营收 71.31 亿元（同比+4.79%），归母净利润 8.49 亿元（同比+5.82%）；2024Q4 实现营收 23.74 亿元（同比+1.99%），实现归母净利润 2.23 亿元（同比-24.79%）；2025Q1 公司实现营业收入 15.71 亿元（同比-13.76%）；实现归母净利润 0.77 亿元（同比-67.88%）。2025Q1 收入下降主要是因为春节错峰因素，外加公司去年同期销售收入基数较高；净利润下降主要是葵花籽采购成本上升和部分坚果原料采购价格的上升导致毛利率同比和环比均有下降所致。
- ❑ **分产品：核心品类稳健增长，坚果类表现亮眼**
 2024 年葵花子/坚果类/其他产品分别实现收入 43.82/19.24/7.73 亿元，分别同比+2.60%/+9.74%/+8.04%。
- ❑ **分地区：电商与海外渠道成为新增长引擎**
 2024 年南方区/北方区/东方区/电商/海外收入分别 22.66/13.43/21.22/7.79/5.69 亿元，分别同比 3.88%/-3.25%/9.47%/8.86%/10.28%，公司持续突破电商渠道，深耕东南亚市场，进入加拿大市场，实现电商与海外销售快速增长。公司零食量贩渠道 2024 年销售额约 4.5 亿，目前拥有 40 个 SKU 左右。
- ❑ **原料成本上涨影响盈利能力，费用率略有上上**
 - 1) 公司 2024 年毛利率 28.78%（同比+2.03pct）；其中 2024Q4 毛利率 25.83%（同比-3.47pct），2025Q1 实现 19.47%（同比-10.96pct），公司 2024Q4 及 2025Q1 毛利率下降主要系葵花籽原料采购价格上涨。
 - 2) 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.99%/4.32%/1.06%/-0.96%，同比变动+0.93pct/+0.07pct/+0.11pct/+0.05pct；其中 2024 年 Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比变动+0.88pct/+0.70pct/+0.28pct/-0.85pct。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.60%/4.64%/1.10%/-0.95%。
 - 3) 2024 年净利率 11.92%，同比+0.12pct；2024 年 Q4 净利率 9.43%，同比-3.33pct。25Q1 实现 4.93%，同比-8.28pct。
- ❑ **维持“买入”评级**
 公司持续聚焦瓜子和坚果品类的发展，持续细分品类创新。同时全面开展渠道精耕战略，持续探索新场景需求，期待后续的持续修复。我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 74.04/77.98/82.45 亿元，实现归母净利润 7.16/8.41/9.01 亿元，对应 PE 分别为 16/14/13 倍。

风险提示：新品拓展不及预期、渠道拓展不及预期、原材料价格上涨风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7131.36	7404.16	7797.64	8244.71
(+/-) (%)	4.79%	3.83%	5.31%	5.73%
归母净利润	849.48	716.46	840.82	900.96
(+/-) (%)	5.82%	-15.66%	17.36%	7.15%
每股收益(元)	1.68	1.42	1.66	1.78
P/E	13.80	16.37	13.95	13.01

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

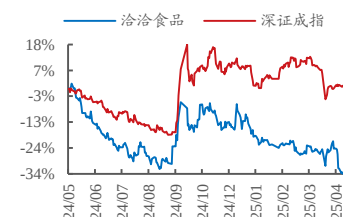
分析师：杨骥
 执业证书号：S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽
 执业证书号：S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.18
总市值(百万元)	11,725.72
总股本(百万股)	505.86

股票走势图



相关报告

- 1 《24Q3 收入环比改善，利润持续修复》 2024.11.04
- 2 《短期业绩承压，盈利能力改善》 2024.09.18
- 3 《24Q1 业绩超市场预期，毛利率有所恢复》 2024.05.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7394	8132	9123	9965
现金	4583	5059	6026	6719
交易性金融资产	305	788	522	539
应收账款	482	485	513	555
其它应收款	6	8	9	9
预付账款	64	58	65	70
存货	1546	1502	1718	1771
其他	407	231	269	303
非流动资产	2663	2305	2279	2300
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	91	137	128	119
固定资产	1327	1251	1168	1110
无形资产	286	279	276	268
在建工程	0	24	43	59
其他	959	614	664	745
资产总计	10057	10437	11402	12265
流动负债	2883	2447	2671	2811
短期借款	850	540	643	677
应付款项	1117	941	1071	1166
预收账款	0	0	0	0
其他	916	966	957	968
非流动负债	1446	1482	1508	1519
长期借款	0	50	70	80
其他	1446	1432	1438	1439
负债合计	4329	3929	4179	4330
少数股东权益	2	2	3	4
归属母公司股东权	5726	6506	7220	7931
负债和股东权益	10057	10437	11402	12265

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1039	1339	701	870
净利润	850	716	842	902
折旧摊销	176	94	94	95
财务费用	(69)	40	28	18
投资损失	(34)	(30)	(30)	(20)
营运资金变动	(168)	123	40	15
其它	283	396	(273)	(140)
投资活动现金流	(582)	(534)	278	(31)
资本支出	(30)	(31)	(20)	(41)
长期投资	66	(46)	9	10
其他	(618)	(458)	289	1
筹资活动现金流	(436)	(329)	(11)	(145)
短期借款	311	(310)	103	35
长期借款	(99)	50	20	10
其他	(648)	(69)	(134)	(190)
现金净增加额	21	476	967	694

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7131	7404	7798	8245
营业成本	5079	5362	5662	5985
营业税金及附加	66	67	70	74
营业费用	712	740	702	742
管理费用	308	333	335	355
研发费用	76	74	62	66
财务费用	(69)	40	28	18
资产减值损失	5	7	3	0
公允价值变动损益	2	8	8	5
投资净收益	34	30	30	20
其他经营收益	14	10	8	8
营业利润	1005	830	980	1038
营业外收支	75	77	85	89
利润总额	1079	907	1066	1127
所得税	229	190	224	225
净利润	850	716	842	902
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	849	716	841	901
EBITDA	1229	1038	1183	1237
EPS (最新摊薄)	1.58	1.42	1.66	1.78

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.79%	3.83%	5.31%	5.73%
营业利润	12.09%	-17.41%	18.16%	5.88%
归属母公司净利润	5.82%	-15.66%	17.36%	7.15%
获利能力				
毛利率	28.78%	27.58%	27.39%	27.41%
净利率	11.92%	9.68%	10.80%	10.94%
ROE	15.09%	11.71%	12.25%	11.89%
ROIC	12.42%	10.45%	10.77%	10.44%
偿债能力				
资产负债率	43.04%	37.65%	36.65%	35.30%
净负债比率	21.98%	15.93%	18.17%	18.91%
流动比率	2.56	3.32	3.42	3.55
速动比率	2.03	2.71	2.77	2.92
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.72	0.71	0.70
应收账款周转率	18.71	17.72	18.40	18.36
应付账款周转率	6.19	6.24	6.69	6.40
每股指标(元)				
每股收益	1.68	1.42	1.66	1.78
每股经营现金	2.05	2.65	1.39	1.72
每股净资产	11.29	12.86	14.27	15.68
估值比率				
P/E	13.80	16.37	13.95	13.01
P/B	2.05	1.80	1.62	1.48
EV/EBITDA	8.78	6.27	5.02	4.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>