

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

2024 年销售增长与盈利均同比改善

——洽洽食品(002557)业绩点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

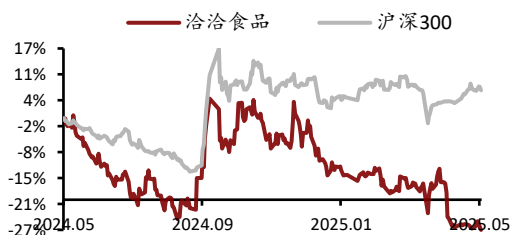
市场数据(2025-05-23)

收盘价(元)	22.99
一年内最高/最低(元)	33.53/22.99
沪深 300 指数	3,882.27
市净率(倍)	2.10
流通市值(亿元)	116.05

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	10.97
每股经营现金流(元)	0.35
毛利率(%)	19.47
净资产收益率_摊薄(%)	1.37
资产负债率(%)	40.23
总股本/流通股(万股)	50,585.51/50,477.34
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 05 月 26 日

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报：2024 年，公司实现营业收入 71.31 亿元，同比增 4.79%；实现归母扣非净利润 7.73 亿元，同比增 8.86%。2025 年一季度，公司实现营业收入 15.71 亿元，同比增 -13.76%；实现归母扣非净利润 0.58 亿元，同比增-73.76%。
- 营收增长较上年略改善，但呈现趋势性放缓。2024 年全年营收增长 4.79%，增幅较 2023 年反弹 5.92 个百分点；其中四季度营收同比增 1.99%，较 2023 年同期反弹 8.89 个百分点。2023 年以来，营收增长呈现中枢下沉的态势：相比 2022 年，2023 年、2024 年的增长分别收窄了 16.14 和 10.22 个百分点。2025 年一季度，营收同比减少 13.76%，录得负增长。拆分品类来看，2024 年，占销售权重（61.45%）最大的葵花籽销售额增长 2.6%，坚果和其它零食分别增长 9.74%和 8.04%，核心品类的销售增长放缓对整体拖累较大。对照现金流来看，20242Q、20243Q、20244Q 和 20251Q，连续四个季度的销售商品获得现金流同比减少。
- 毛利率较 2023 年改善，但仍不及 2022 年的水平。2024 年，公司的休闲食品整体录得毛利率 28.73%，较 2023 年上升 1.88 个百分点，产品盈利出现显著改善。但相比 2022 年，2024 年的综合毛利率仍低 3.19 个百分点。拆分品类来看，葵花籽的盈利显著改善，录得毛利率 29.68%，较上年上升 4.45 个百分点；但是，坚果类的毛利率同比下降 4.38 个百分点至 27.18%。考虑到 2024 年休闲食品的销售量增长 0.94%，而休闲食品的收入增长了 5.04%，我们认为 2024 年公司的主营产品结构是上升的，这与我们观察到的主流消费趋势形成逆动。
- 销售费用增长较多，2024 年公司全面展开渠道精耕和终端扩张。2024 年，公司的销售费用同比增长 15.55%，主要用于渠道精耕与终端扩张。截至 2024 年，公司渠道数字化平台服务终端网点数量超 49 万家。公司探索新场景需求，在零食量贩店、会员店等新兴渠道不断推出新品，获取渠道增长。公司对喜事场景产品不断孵化，

持续培育茶饮、餐饮渠道、营养配餐业务、T0-B 团购业务、O2O 等新场景新渠道。电商渠道美团、拼多多、盒马等渠道也持续推进。公司深耕东南亚市场，在加拿大进驻 Costco 渠道，2024 年海外市场销售额同比增长 10.28%。

- **2025 年一季度，公司收入和利润均同比减少。2025 年以来，葵花籽和坚果价格有所回落，预计公司后续季度的原料成本压力将会减缓。**20251Q，公司收入同比减少 13.76%，其中主要是季节性因素所致，具有偶然性，预计后续季度的收入增长将会企稳。同期净利润下降 73.76%，主要原料葵花籽和坚果的价格同比上升是其主要原因。根据 IFIND 的数据，葵花籽现货全国均价自 2024 年 8 月开始攀升，至 12 月价格涨至 5950 元/吨，期间涨幅达到 12.8%。但是，2024 年 12 月的价格同比仍下跌 1.65%，此轮上涨属于反弹式的上涨。2025 年一季度，葵花籽价格同比下跌，截至 3 月价格稳定在 5950 元/吨，同比下跌 1.65%。截至 2025 年 5 月，葵花籽价格环比继续降至 5800 元/吨，如果价格稳定，预计公司后续季度的原料成本压力将会减缓。根据 WIND 数据，截至 2024 年坚果进口价格指数为 111.00，同比上涨 19.61%。但是，2025 年以来，坚果进口价格指数下降：截至 2025 年 4 月降至 103.4，较上年年末下降 6.85%。2025 年以来，葵花籽和坚果价格有所回落，预计公司后续季度的原料成本压力将会减缓。由于原料成本同比升高，2025 年一季度公司的毛利率降至 19.47%，同比下滑 10.96 个百分点，是一季度利润减少的主要原因。
- **投资评级：**我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益为 1.58 元、1.71 元和 1.91 元，参照 5 月 23 日收盘价 22.99 元，对应的市盈率分别为 14.59 倍、13.45 倍和 12.06 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：国内的葵花籽原料成本上升；坚果市场竞争激烈，业务盈利水平较低；零售品牌要求持续的市场投入，销售费率高企。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,806	7,131	7,388	7,802	8,293
增长比率（%）	-1.13	4.79	3.60	5.60	6.30
净利润（百万元）	803	849	797	865	964
增长比率（%）	-17.77	5.82	-6.16	8.47	11.48
每股收益(元)	1.59	1.68	1.58	1.71	1.91
市盈率(倍)	14.49	13.69	14.59	13.45	12.06

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,233	7,394	7,615	7,710	7,910
现金	4,478	4,583	4,806	4,852	4,850
应收票据及应收账款	423	482	521	568	627
其他应收款	10	6	7	8	9
预付账款	55	64	69	77	88
存货	1,623	1,546	1,596	1,690	1,788
其他流动资产	643	712	617	514	548
非流动资产	2,166	2,663	2,628	2,584	2,574
长期投资	157	91	91	91	91
固定资产	1,283	1,327	1,357	1,369	1,380
无形资产	291	286	306	307	314
其他非流动资产	435	959	874	816	789
资产总计	9,399	10,057	10,243	10,294	10,484
流动负债	2,331	2,883	2,901	2,730	2,678
短期借款	539	850	950	750	650
应付票据及应付账款	857	1,117	1,151	1,175	1,211
其他流动负债	935	916	800	804	817
非流动负债	1,535	1,446	1,465	1,481	1,491
长期借款	99	0	0	0	0
其他非流动负债	1,436	1,446	1,465	1,481	1,491
负债合计	3,866	4,329	4,366	4,211	4,169
少数股东权益	3	2	3	3	4
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1,558	1,552	1,552	1,552	1,552
留存收益	3,440	3,841	4,036	4,243	4,473
归属母公司股东权益	5,529	5,726	5,874	6,080	6,311
负债和股东权益	9,399	10,057	10,243	10,294	10,484

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	419	1,039	788	804	898
净利润	803	850	798	865	965
折旧摊销	182	180	165	159	149
财务费用	-70	-71	54	56	55
投资损失	-24	-34	-33	-35	-37
营运资金变动	-484	93	-137	-174	-156
其他经营现金流	11	20	-59	-68	-78
投资活动现金流	1,112	-582	120	141	-21
资本支出	-141	-157	-164	-104	-78
长期投资	1,151	-487	250	210	20
其他投资现金流	102	61	34	35	37
筹资活动现金流	-203	-436	-690	-899	-879
短期借款	309	311	100	-200	-100
长期借款	99	-99	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-623	-643	-790	-699	-779
现金净增加额	1,332	21	223	46	-2

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,806	7,131	7,388	7,802	8,293
营业成本	4,985	5,079	5,271	5,531	5,851
营业税金及附加	52	66	66	67	69
营业费用	616	712	776	811	829
管理费用	289	308	316	331	348
研发费用	65	76	81	86	83
财务费用	-69	-69	-46	-45	-42
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	12	15	15	16	17
公允价值变动收益	-3	2	0	0	0
投资净收益	24	34	33	35	37
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	896	1,005	967	1,067	1,205
营业外收入	106	77	75	80	90
营业外支出	8	2	6	8	9
利润总额	994	1,079	1,036	1,139	1,286
所得税	191	229	238	273	322
净利润	803	850	798	865	965
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	803	849	797	865	964
EBITDA	989	1,080	1,155	1,253	1,394
EPS (元)	1.59	1.68	1.58	1.71	1.91

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.13	4.79	3.60	5.60	6.30
营业利润 (%)	-20.06	12.09	-3.74	10.30	12.99
归属母公司净利润 (%)	-17.77	5.82	-6.16	8.47	11.48
获利能力					
毛利率 (%)	26.75	28.78	28.65	29.10	29.45
净利率 (%)	11.80	11.91	10.79	11.08	11.62
ROE (%)	14.52	14.84	13.57	14.22	15.27
ROIC (%)	8.68	8.82	9.28	10.10	11.15
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.14	43.04	42.63	40.90	39.77
净负债比率 (%)	69.88	75.57	74.30	69.21	66.02
流动比率	3.10	2.56	2.63	2.82	2.95
速动比率	2.31	1.87	1.89	1.99	2.05
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.73	0.73	0.76	0.80
应收账款周转率	18.00	18.71	17.07	16.64	16.07
应付账款周转率	7.77	6.19	5.63	5.76	5.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.59	1.68	1.58	1.71	1.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	2.05	1.56	1.59	1.78
每股净资产 (最新摊薄)	10.93	11.32	11.61	12.02	12.48
估值比率					
P/E	14.49	13.69	14.59	13.45	12.06
P/B	2.10	2.03	1.98	1.91	1.84
EV/EBITDA	15.32	11.53	7.93	7.12	6.34

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。