

二季度有望环比回暖

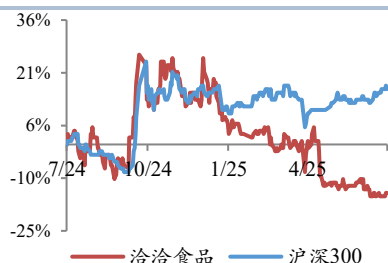
——洽洽食品跟踪点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-10

收盘价（元） 21.62
近12个月最高/最低（元） 34.91/21.21
总股本（百万股） 506
流通股本（百万股） 505
流通股比例（%） 99.79
总市值（亿元） 109
流通市值（亿元） 109

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

邮箱：zhengshaoyuan@hazq.com

主要观点：

● 公司近况跟踪：

➤ 25Q2 公司经营稳健，通过产品创新，主力品类瓜子与坚果增速有望环比回暖。基于公司产品力、品牌力领先，叠加海外积极求变，我们看好公司未来发展前景。

● 收入：25Q2 有望环比回暖

➤ 分品类：我们预计 Q2 坚果表现或优于瓜子，主因端午礼盒带动，同时公司新推出的全坚果类每日坚果新品获得良好市场反馈，铺市较为顺利。瓜子品类中，新口味瓜子（如茶叶瓜子、山野菌菇味瓜子）增长较快，带动瓜子品类增长稳健。中长期看，坚果品类有望持续缩小与瓜子品类规模差异。新品类中，鲜切薯条、花生果稳步爬坡，坚果乳积极试水早餐消费场景，后续有望动销回暖。

➤ 分渠道：山姆会员商超与量贩零食贡献较多增量。公司在山姆渠道积极尝试新品，强产品力与品牌力下，公司有望持续渠道上新；量贩渠道除主力红袋/蓝袋瓜子外，未来或进一步引入新口味瓜子、风味坚果等产品，进一步扩充渠道 SKU 布局。线上渠道加大产品组合与新品推广力度，盈利水平有望逐步提升。海外市场于 25Q2 进行新品试销，未来有望在瓜子基础上，扩充坚果、豆类、花生、魔芋等新品类，海外营收空间仍有提升潜力。

● 盈利：成本仍有扰动

➤ 成本仍有扰动，静待新采购季修复。受 24 年采购季雨水影响，瓜子成本仍处于高位，或持续至 25Q3 新采购季才有望缓解；坚果成本整体稳定，巴旦木受关税影响，腰果受干旱影响，略有扰动；其他原材料价格基本稳定。公司在渠道费用投放端较为谨慎，注重费效比，有望部分对冲毛利率端扰动。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

中长期看，我们认为公司后续催化来自①瓜子与坚果持续推出新品，与需求端变化趋势同步，延长品类生命周期；②渠道端逐步强化与会员商超、量贩零食等高效渠道合作，同时海外渠道拓宽产品矩阵以打开收入天花板；③新采购季瓜子成本若改善，有望贡献盈利弹性。

盈利预测：我们更新盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 73.46/78.03/83.31 亿元，同比+3.0%/+6.2%/+6.8%；实现归母净利润 7.21/8.44/9.53 亿元，同比-15.1%/+17.0%/+13.0%；当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期，市场竞争加剧，原材料成本超预期上涨。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7131	7346	7803	8331
收入同比（%）	4.8%	3.0%	6.2%	6.8%
归属母公司净利润	849	721	844	953
净利润同比（%）	5.8%	-15.1%	17.0%	13.0%
毛利率（%）	28.8%	25.9%	27.3%	28.1%
ROE（%）	14.8%	12.3%	13.9%	15.2%
每股收益（元）	1.68	1.43	1.67	1.88
P/E	17.33	15.17	12.97	11.47
P/B	2.57	1.87	1.81	1.74
EV/EBITDA	11.53	8.15	6.87	5.94

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 7 月 9 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7394	7613	8079	8564	营业收入	7131	7346	7803	8331
现金	4583	4690	4957	5270	营业成本	5079	5442	5671	5989
应收账款	418	413	437	471	营业税金及附加	66	63	68	73
其他应收款	6	8	9	9	销售费用	712	735	780	833
预付账款	64	62	67	71	管理费用	308	331	351	371
存货	1546	1609	1722	1804	财务费用	-69	-67	-71	-80
其他流动资产	776	831	887	941	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	2663	2476	2316	2166	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	91	41	16	6	投资净收益	34	36	36	39
固定资产	1327	1193	1054	910	营业利润	1005	819	977	1117
无形资产	286	280	274	268	营业外收入	77	91	89	88
其他非流动资产	959	962	971	981	营业外支出	2	5	5	4
资产总计	10057	10090	10394	10730	利润总额	1079	906	1061	1201
流动负债	2883	2786	2888	2996	所得税	229	184	217	247
短期借款	850	850	850	850	净利润	850	722	844	954
应付账款	922	865	930	989	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	1111	1071	1108	1156	归属母公司净利润	849	721	844	953
非流动负债	1446	1445	1445	1445	EBITDA	1080	1038	1192	1326
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.68	1.43	1.67	1.88
其他非流动负债	1446	1445	1445	1445	主要财务比率				
负债合计	4329	4231	4333	4441	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2	3	4	4	成长能力				
股本	507	507	507	507	营业收入	4.8%	3.0%	6.2%	6.8%
资本公积	1552	1552	1552	1552	营业利润	12.1%	-18.5%	19.2%	14.4%
留存收益	3667	3796	3998	4226	归属于母公司净利	5.8%	-15.1%	17.0%	13.0%
归属母公司股东权	5726	5856	6057	6285	获利能力				
负债和股东权益	10057	10090	10394	10730	毛利率 (%)	28.8%	25.9%	27.3%	28.1%
现金流量表					净利率 (%)	11.9%	9.8%	10.8%	11.4%
单位:百万元					ROE (%)	14.8%	12.3%	13.9%	15.2%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	ROIC (%)	8.8%	8.3%	9.5%	10.5%
经营活动现金流	1039	735	873	1014	偿债能力				
净利润	850	722	844	954	资产负债率 (%)	43.0%	41.9%	41.7%	41.4%
折旧摊销	180	199	202	205	净负债比率 (%)	75.6%	72.2%	71.5%	70.6%
财务费用	-71	93	93	93	流动比率	2.56	2.73	2.80	2.86
投资损失	-34	-36	-36	-39	速动比率	1.87	1.95	1.97	2.00
营运资金变动	93	-162	-146	-116	营运能力				
其他经营现金流	777	803	905	986	总资产周转率	0.73	0.73	0.76	0.79
投资活动现金流	-582	157	130	117	应收账款周转率	18.71	17.68	18.36	18.34
资本支出	-157	21	19	18	应付账款周转率	6.19	6.09	6.32	6.24
长期投资	-487	100	75	60	每股指标 (元)				
其他投资现金流	61	36	36	39	每股收益	1.68	1.43	1.67	1.88
筹资活动现金流	-436	-791	-735	-819	每股经营现金流	2.05	1.45	1.73	2.00
短期借款	311	0	0	0	每股净资产	11.29	11.58	11.97	12.43
长期借款	-99	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	17.33	15.17	12.97	11.47
资本公积增加	-5	0	0	0	P/B	2.57	1.87	1.81	1.74
其他筹资现金流	-643	-791	-735	-819	EV/EBITDA	11.53	8.15	6.87	5.94
现金净增加额	21	107	267	312					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。