

洽洽食品（002557）

2025 年中报点评：成本压力拖累利润，关注边际改善

买入（维持）

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

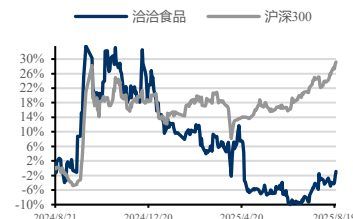
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,806	7,131	7,251	7,691	7,999
同比（%）	(1.13)	4.79	1.68	6.07	4.00
归母净利润（百万元）	802.74	849.48	601.84	1,054.42	1,124.51
同比（%）	(17.77)	5.82	(29.15)	75.20	6.65
EPS-最新摊薄（元/股）	1.59	1.68	1.19	2.08	2.22
P/E（现价&最新摊薄）	14.85	14.04	19.81	11.31	10.60

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现营收 27.52 亿元，同比下降 5.05%；归母净利润 8864 万元，同比下降 73.68%；扣非归母净利润 4309 万元，同比下降 84.77%。2025Q2 公司实现营收 11.81 亿元，同比增长 9.69%；归母净利润 1139 万元，同比下降 88.17%；扣非归母净利润亏损 1499 万元。
- **2025Q2 收入边际好转，电商渠道有起势。**2025H1 葵花籽/坚果/其他品类分别实现营收 17.7/6.1/3.0 亿元，同比-4.4%/-7.0%/-13.8%；Q1 因春节错期下滑，Q2 收入端有边际改善。2025H1 经销/直销渠道分别营收 19.7/7.8 亿元；其中电商/海外渠道实现营收 4.5/2.8 亿元，同比+25%/+13%。
- **葵花籽、坚果成本上涨拖累盈利表现。**2025Q2 毛利率为 21.4%，同比-3.6pct，环比+2.0pct，同比承压主要系葵花籽、坚果成本均有上涨，环比有改善主要系春节后采购的葵花籽成本环比有所下降。2025H1 葵花籽/坚果的毛利率分别为 20.9%/14.8%，同比-7.7/-14.0pct。费用端，2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比+4.0/-0.5/+0.6/+2.3pct；公司 2025H1 销售费用率基本稳定（同比+0.6pct），主要是季度间存在波动，财务费用率主要受汇兑损益影响。传导至净利率，2025Q2 销售净利率为 1.0%，同比-7.9pct；扣非归母净利率为-1.3%，同比-7.0pct。
- **后续关注成本走势和新品推广进展。**目前葵花籽、坚果成本压力较大，Q3 进入新采购季可观察葵花籽原材料价格走势。同时关注新品进展，新推出蜂蜜黄油味鲜切薯条、魔芋等休闲食品。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到成本仍有压力，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.0/10.5/11.2 亿元（此前分别为 7.6/10.9/11.6 亿元），同比-29%/+75%/+7%，对应 PE 为 19.8/11.3/10.6X；公司盈利预测下修市场已经有所反应，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.57
一年最低/最高价	21.21/36.86
市净率(倍)	-/-
流通 A 股市值(百万元)	11,897.51
总市值(百万元)	11,923.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.00
资产负债率(%,LF)	0.00
总股本(百万股)	505.86
流通 A 股(百万股)	504.77

相关研究

《洽洽食品(002557)：2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 低点已过，关注边际改善》

2025-04-25

《洽洽食品(002557)：2024Q3 业绩点评：利润率显著改善，收入端环比改善》

2024-10-25

洽洽食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,394	7,704	8,104	8,577	营业总收入	7,131	7,251	7,691	7,999
货币资金及交易性金融资产	4,888	5,237	5,487	5,882	营业成本(含金融类)	5,079	5,570	5,408	5,533
经营性应收款项	546	485	509	529	税金及附加	66	58	62	64
存货	1,546	1,547	1,652	1,691	销售费用	712	725	761	784
合同资产	0	0	0	0	管理费用	308	319	331	336
其他流动资产	413	435	455	476	研发费用	76	54	58	60
非流动资产	2,663	2,573	2,463	2,353	财务费用	(69)	(99)	(110)	(118)
长期股权投资	91	111	111	111	加:其他收益	15	12	12	0
固定资产及使用权资产	1,333	1,207	1,082	957	投资净收益	34	54	57	0
在建工程	0	20	40	60	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	286	281	276	271	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,005	689	1,252	1,340
其他非流动资产	954	953	953	953	营业外净收支	75	60	60	60
资产总计	10,057	10,277	10,567	10,930	利润总额	1,079	749	1,312	1,400
流动负债	2,883	2,983	3,018	3,110	减:所得税	229	146	256	273
短期借款及一年内到期的非流动负债	951	803	803	803	净利润	850	603	1,057	1,127
经营性应付款项	1,117	1,021	991	1,014	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	175	363	385	400	归属母公司净利润	849	602	1,054	1,125
其他流动负债	640	796	839	893	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.68	1.19	2.08	2.22
非流动负债	1,446	1,446	1,446	1,446	EBIT	900	650	1,202	1,282
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,080	788	1,340	1,420
应付债券	1,357	1,357	1,357	1,357	毛利率(%)	28.78	23.18	29.69	30.82
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.91	8.30	13.71	14.06
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	4.79	1.68	6.07	4.00
负债合计	4,329	4,428	4,464	4,556	归母净利润增长率(%)	5.82	(29.15)	75.20	6.65
归属母公司股东权益	5,726	5,846	6,098	6,366					
少数股东权益	2	3	5	8					
所有者权益合计	5,728	5,849	6,103	6,374					
负债和股东权益	10,057	10,277	10,567	10,930					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,039	959	1,000	1,257	每股净资产(元)	11.09	11.35	11.85	12.38
投资活动现金流	(582)	66	89	32	最新发行在外股份 (百万股)	506	506	506	506
筹资活动现金流	(436)	(683)	(840)	(893)	ROIC(%)	9.12	6.52	11.89	12.28
现金净增加额	21	349	249	395	ROE-摊薄(%)	14.84	10.30	17.29	17.66
折旧和摊销	180	138	138	138	资产负债率(%)	43.04	43.09	42.24	41.68
资本开支	(157)	32	32	32	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.04	19.81	11.31	10.60
营运资本变动	93	287	(115)	14	P/B (现价)	2.13	2.08	1.99	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>