

# 调整进行中，成本和费用影响利润承压

洽洽食品 (002557.SZ)

## 核心观点

公司聚焦瓜子和坚果品类发展，瓜子类产品进行风味化突破，拓展新消费场景；坚果类产品聚焦小黄袋每日坚果，推进风味化和功能化延伸，加强对下沉市场渗透。公司持续加强渠道精耕，积极拓展量贩渠道、TO-B 团购业务、餐饮渠道、O2O、营养配餐业务等新渠道。2025 年公司推出多个新品类（魔芋、鲜切薯条等）以及瓜子新口味产品，随着消费复苏、渠道下沉、量贩渠道红利等，公司营收有望逐步企稳增长。

## 事件

### 洽洽食品发布 2025 半年报

公司上半年实现营收 27.52 亿元，同比-5.05%；归母净利润 0.89 亿元，同比-73.68%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比-84.77%。单 Q2 实现营收 11.81 亿元，同比+9.69%；归母净利润 0.11 亿元，同比-88.17%；扣非归母净利-0.15 亿元，同比-124.39%。

## 简评

### 营收承压，新品类、新口味有望贡献新的增量

分品类看，公司上半年葵花子/坚果类/其他产品/其他业务分别实现营收 17.72 亿/6.14 亿/3.04 亿/0.62 亿，同比-4.45%/-6.98%/-13.76%/+100.51%，Q1 受到春节错期以及渠道去库存影响收入承压，Q2 受到补库存和去年低基数影响预计同比可恢复增长。公司积极调整推出多个新品类，如魔芋、饼干等，脆脆熊鲜切薯条上市以后销售高增，后续有望贡献新增量。瓜子品类中推出新口味，山野寻鲜（酸汤、菌菇、竹香 3 款）进入电商、胖东来等渠道。

分地区看，上半年公司东方区/南方区/北方区/电商/海外分别实现营收 6.55/8.44/4.23/4.51/2.78 亿元，同比-24.8%/+2.4%/-19.8%/+24.8%/+13.2%，电商渠道环比提速，海外市场稳步增长。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120003

发布日期：2025 年 08 月 23 日

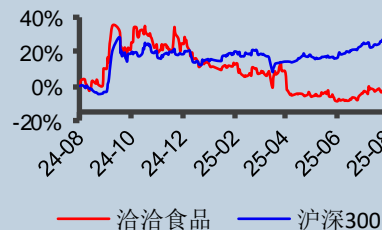
当前股价：23.37 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.19/0.27	-22.03/-14.25	-23.42/-16.39
12 月最高/最低价 (元)			38.29/24.76
总股本 (万股)			50,585.51
流通 A 股 (万股)			50,477.34
总市值 (亿元)			118.22
流通市值 (亿元)			117.97
近 3 月日均成交量 (万)			423.97
主要股东			
合肥华泰集团股份有限公司			42.57%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投休闲食品】洽洽食品  
25.04.26 (002557)25Q1 瓜子成本高位，成本压力有望逐步缓解

### 成本仍有压力，费用投放增加

受葵花籽和坚果原料成本上升影响，上半年葵花子/坚果类毛利率分别为 20.9%/14.8%，同比-7.7/-14.0pcts，单 Q2 公司毛利率同比-3.56pcts 至 21.42%，环比 Q1（19.5%）略有回升。公司加大新品研发和市场投放促销的费用倾斜，因此销售/管理/研发费用率分别为 14.07%/7.14%/1.95%，同比+4.03pcts/-0.53pcts/+0.64pcts。财务费用率同比+2.31pcts 主要系汇兑收益减少。25Q2 净利率为 1.0%，同比下滑 8.0pcts。

**盈利预测：**考虑到外部消费环境和原材料成本上涨，我们预计 2025-2027 年公司实现收入 71.59、75.59、79.82 亿元，实现归母净利润 5.12、7.80、8.35 亿元。

**风险提示：**1) 原材料价格波动：公司的主要原材料为瓜子和坚果，易受到农产品价格波动的影响。部分坚果需要进口，不仅会受到本身价格影响，还会受到海运费用、汇率等波动影响。2) 食品质量控制：公司原料采购、生产、销售过程中都需要严格控制食品安全，以及各类添加剂的使用量，如果发生食品安全事件，会对公司品牌和信誉产生不利影响。3) 坚果行业竞争加剧：坚果行业品牌众多，产品具有同质化的特征，如果更多新兴品牌进入坚果市场，或者原有品牌为市占率掀起价格战，都会对公司产品销售产生不利影响。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,806	7,131	7,159	7,559	7,982
YOY(%)	-1	5	0	6	6
净利润(百万元)	803	849	512	780	835
YOY(%)	-18	6	-40	52	7
EPS(摊薄/元)	1.59	1.68	1.01	1.54	1.65
P/E(倍)	15	14	23	15	14

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

### 安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

### 余璇

中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk