

主业短期仍有压力，积极布局新渠道与新品类

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 24 日

核心观点

- **事件：**公司发布公告，25H1 实现营收 27.5 亿元，同比-5.0%；归母净利润 0.9 亿元，同比-73.7%，位于预告中枢；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比-84.8%。其中 25Q2 营收 11.8 亿元，同比+9.7%；归母净利润 0.1 亿元，同比-88.2%；扣非归母净利润亏损 0.1 亿元，同比由盈转亏。
- **25Q2 收入增速环比修复，海外市场与新兴渠道贡献增长。**25H1/25Q2 公司收入分别同比-5.0%/+9.7%，Q2 收入增速在低基数下环比转正。**分产品看**，25H1 葵花子/坚果类/其他产品收入同比-4.4%/-7.0%/-13.8%，公司聚焦重点品类细分产品，打手瓜子、葵珍、茶衣瓜子等部分产品实现增长。**分区域看**，25H1 东方区/南方区/北方区/电商/海外收入同比-24.8%/+2.4%/-19.8%/+24.8%/+13.2%，海外市场稳健发展，收入占比同比提升 1.6pcts 至 10.1%；电商市场亦持续突破。**分渠道看**，25H1 直营渠道收入同比+63.0%，占比同比提升 11.8pcts 至 28.3%，新兴渠道取得较高增长，得益于为应对原有渠道流量下滑，公司加大对量贩零食店、会员店等拓展力度。此外，25H1 数字化平台掌控终端网点数量近 56 万家，同比+51.4%，渠道精耕持续推进。
- **25Q2 原料成本拖累毛利率，加大费用投入应对外部挑战。**25Q2 归母净利润率 1.0%，同比-8.0pcts。具体拆分来看，**毛利率**为 21.4%，同比-3.6pcts，主要系葵花籽和核心坚果原料成本仍处于高位，且公司为应对竞争进行了促销活动。**销售费用率**为 14.1%，同比+4.0pcts；**研发费用率** 2.0%，同比+0.6pcts，主因公司主动调整产品和渠道结构，加大了新品研发和势能渠道的费用投入。**管理费用率**为 7.1%，同比-0.5pcts，相对保持稳定。**财务费用率**为 0.1%，同比+2.3pcts，主要受汇兑损益影响。
- **积极探索第三曲线和势能渠道，关注原料成本波动情况。**短期来看，公司持续深化布局零食量贩、抖音应对渠道变革，叠加中秋旺季来临，25Q3 有望贡献收入增长；成本端，Q3 坚果成本有望改善，关注新采购季葵花籽的成本变化。**长期来看**，公司 1) 积极推新，推出山野系列瓜子、瓜子仁冰淇淋、鲜切薯条、全坚果系列、魔芋千层肚等新品，有望拓展 SKU 补充传统品类增长动能，且借助景气新品类打开第三曲线；2) 发展海外，进驻加拿大、日本、东南亚主流渠道，有望提升海外渗透率和铺市率，远期成长空间充足。
- **投资建议：**预计 2025~2027 年收入分别同比+2%/7%/6%，归母净利润分别同比-34%/+37%/+23%，PE 分别为 21/15/13X。考虑公司调整有望带来经营边际改善叠加旺季催化，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新品动销不及预期的风险，渠道拓展不及预期的风险，原材料成本持续高企的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7131.36	7246.16	7721.68	8171.04
收入增长率%	4.79	1.61	6.56	5.82
归母净利润（百万元）	849.48	559.65	767.62	941.78
归母利润增速%	5.82	-34.12	37.16	22.69
摊薄 EPS(元)	1.68	1.11	1.52	1.86
PE	13.92	21.12	15.40	12.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

洽洽食品 (002557.SZ)

推荐 维持

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理 彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

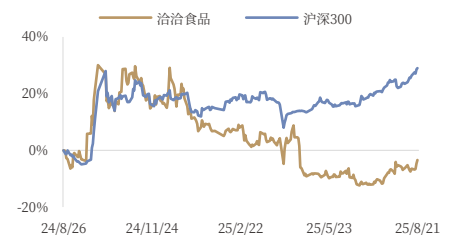
市场数据

2025-8-22

股票代码	002557
A 股收盘价(元)	23.37
上证指数	3825.76
总股本(万股)	50,586
实际流通 A 股(万股)	50,477
流通 A 股市值(亿元)	118

相对沪深 300 表现图

2025-8-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河食饮】公司点评_洽洽食品_业绩环比显著改善，积极展望春节旺季
2. 【银河食饮】公司点评_洽洽食品_激励提振信心，期待旺季来临
3. 【银河食饮】公司点评_洽洽食品_24Q1 顺利开门红，主业盈利显著改善

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7393.65	7466.15	7876.83	8313.24
现金	4583.18	4646.92	4801.07	5186.26
应收账款	418.38	408.36	426.20	463.62
其它应收款	6.45	8.25	8.98	8.73
预付账款	63.78	60.58	65.78	68.70
存货	1545.87	1564.95	1736.90	1748.24
其他	775.99	777.10	837.90	837.69
非流动资产	2663.41	2612.35	2539.38	2472.53
长期投资	91.31	91.31	91.31	91.31
固定资产	1326.97	1273.97	1197.43	1130.73
无形资产	285.88	288.46	293.84	293.10
其他	959.25	958.61	956.81	957.40
资产总计	10057.06	10078.50	10416.21	10785.78
流动负债	2883.04	2762.70	2869.00	2954.72
短期借款	850.00	850.00	850.00	850.00
应付账款	921.56	830.77	905.64	961.56
其他	1111.47	1081.93	1113.36	1143.16
非流动负债	1445.88	1469.00	1469.46	1469.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1445.88	1469.00	1469.46	1469.88
负债合计	4328.91	4231.70	4338.46	4424.59
少数股东权益	2.15	2.86	3.52	4.43
归属母公司股东权益	5725.99	5843.94	6074.22	6356.76
负债和股东权益	10057.06	10078.50	10416.21	10785.78

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1038.90	561.48	764.38	1107.78
净利润	850.13	560.36	768.28	942.69
折旧摊销	180.09	208.36	220.42	233.82
财务费用	-70.84	45.96	48.93	21.36
投资损失	-34.18	-38.86	-35.06	-40.03
营运资金变动	93.32	-130.58	-150.23	34.48
其它	20.38	-83.76	-87.95	-84.54
投资活动现金流	-581.74	71.51	-24.43	-42.41
资本支出	-156.57	-66.85	-59.49	-82.44
长期投资	-486.55	100.00	0.00	0.00
其他	61.38	38.35	35.06	40.03
筹资活动现金流	-435.77	-577.17	-585.81	-680.18
短期借款	311.44	0.00	0.00	0.00
长期借款	-99.08	0.00	0.00	0.00
其他	-648.12	-577.17	-585.81	-680.18
现金净增加额	21.24	63.74	154.15	385.19

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7131.36	7246.16	7721.68	8171.04
营业成本	5079.11	5587.33	5725.44	5907.48
营业税金及附加	66.23	61.41	65.38	71.44
营业费用	712.36	724.62	772.17	816.81
管理费用	308.00	327.01	336.76	359.34
财务费用	-68.80	-80.08	-78.86	-110.67
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.71	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.18	38.86	35.06	40.03
营业利润	1004.61	610.51	874.72	1101.43
营业外收入	77.16	96.10	93.21	88.82
营业外支出	2.33	5.27	5.26	4.29
利润总额	1079.44	701.34	962.68	1185.96
所得税	229.31	140.98	194.40	243.28
净利润	850.13	560.36	768.28	942.69
少数股东损益	0.65	0.71	0.66	0.91
归属母公司净利润	849.48	559.65	767.62	941.78
EBITDA	1080.18	829.62	1104.24	1309.11
EPS (元)	1.68	1.11	1.52	1.86

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4.79%	1.61%	6.56%	5.82%
营业利润	12.09%	-39.23%	43.28%	25.92%
归属母公司净利润	5.82%	-34.12%	37.16%	22.69%
毛利率	28.78%	22.89%	25.85%	27.70%
净利率	11.91%	7.72%	9.94%	11.53%
ROE	14.84%	9.58%	12.64%	14.82%
ROIC	8.82%	6.14%	8.48%	9.94%
资产负债率	43.04%	41.99%	41.65%	41.02%
流动比率	2.56	2.70	2.75	2.81
速动比率	1.87	1.93	1.92	2.01
总资产周转率	0.73	0.72	0.75	0.77
应收账款周转率	18.71	17.53	18.50	18.37
应付账款周转率	6.19	6.38	6.59	6.33
每股收益	1.68	1.11	1.52	1.86
每股经营现金	2.05	1.11	1.51	2.19
每股净资产	11.32	11.55	12.01	12.57
P/E	13.92	21.12	15.40	12.55
P/B	2.06	2.02	1.95	1.86
EV/EBITDA	11.53	11.34	8.38	6.78
P/S	1.66	1.63	1.53	1.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类与啤酒板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn