

业绩承压，关注新品表现

2025 年 08 月 26 日

► **公司发布 2025 年中报业绩公告。**公司 25H1 实现营业收入 27.52 亿元，同比下降 5.05%，归母净利润 0.89 亿元，同比下降 73.68%，扣非净利润 0.43 亿元，同比下降 84.77%。其中，25Q2 公司实现营业收入 11.81 亿元，同比增长 9.69%，归母净利润 0.11 亿元，同比下降 88.17%，扣非净利润-0.15 亿元，同比转亏。

► **春节错期影响 25H1 收入表现，持续优化渠道布局。**分产品看，2025H1 葵花籽/坚果类/其他产品分别实现营业收入 17.72/6.14/3.04 亿元，分别同比-4.45%/-6.98%/-13.76%，主要是由于宏观经济形势、外部渠道的变化以及一季度春节错期等因素的影响。分渠道看，25H1 经销/直营渠道分别实现营业收入 19.73/7.8 亿元，分别同比-18.49%/+63.01%。渠道竞争方面，折扣化、近场化趋势加剧，大卖场、超市、便利等传统渠道客流持续下滑，公司在以上渠道的销售占比较大，因此销售业绩出现一定程度下降。直营渠道占比同比提升 11.83pct，主因公司加大量贩零食店、会员店以及即时零售等新兴渠道布局。分地区看，25H1 东方/南方/北方/电商/海外区分别实现收入 6.55/8.84/4.23/4.51/2.78 亿元，分别同比-24.76%/+2.43%/-19.83%/+24.79%/+13.18%。

► **原材料涨价拖累毛利率，新品上市加大费投盈利承压。**2025H1 公司实现毛利率 20.31%，同比下降 8.1pct，其中，葵花类/坚果类分别实现毛利率为 20.93%/14.77%，分别同比-7.67pct/-13.95pct。25Q2 公司毛利率 21.42%，同比下降 3.56pct，主因葵花籽原材料价格上行，以及关税导致坚果原材料波动上升，此外性价比产品和促销的增加亦拖累毛利率。费用端，2025Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 14.07%/7.14%/1.95%，分别同比 +4.03/-0.53/+0.64pct，销售费用率提升主因新品上市带来广告营销等费用投放的增长。25H1，公司推出山野系列瓜子、瓜子仁冰淇淋等新品；坚果品类推出全坚果、白坚果、风味坚果等系列产品；同时推出蜂蜜黄油味鲜切薯条以及魔芋等休闲食品。25Q2 公司实现归母净利率 0.96%，同比下降 7.98pct。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.0/5.4/6.7 亿元，同比-52.5%/+34.1%/+23.1%，当前股价对应 P/E 分别为 29/22/18X，虽然短期盈利承压，但公司将以“破局革新，韧性增长”为核心，以长期主义的思维布局未来发展，拓展品类矩阵，升级产品体验，优化渠道服务，实现业绩提升。供应链优化与成本管控双轮驱动，实现降本增效，若 Q3 新采购季成本下行，叠加调整逐步到位，则来年业绩改善可期。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**成本回落不及预期；渠道拓展不及预期；新品放量不及预期；食品安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,131	7,033	7,540	8,049
增长率 (%)	4.8	-1.4	7.2	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	849	403	541	666
增长率 (%)	5.8	-52.5	34.1	23.1
每股收益 (元)	1.68	0.80	1.07	1.32
PE	14	29	22	18
PB	2.1	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.33 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

- 1.洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年度业绩快报点评：渠道产品创新突破，全年业绩稳健增长-2025/02/26
- 2.洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年三季度报点评：收入增速环比改善，关注春节旺季备货-2024/10/28
- 3.洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年中报点评：淡季业绩短期承压，持续推进渠道精耕-2024/08/29
- 4.洽洽食品 (002557.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 表现亮眼，成本红利逐步释放-2024/04/30
- 5.洽洽食品 (002557.SZ) 2023 年年报点评：23 年经营承压，24 年改善可期-2024/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,131	7,033	7,540	8,049
营业成本	5,079	5,313	5,641	5,986
营业税金及附加	66	56	60	64
销售费用	712	914	905	885
管理费用	308	352	377	402
研发费用	76	105	113	121
EBIT	900	304	459	607
财务费用	-69	-59	-93	-99
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	34	28	30	32
营业利润	1,005	391	582	737
营业外收支	75	110	90	90
利润总额	1,079	501	672	827
所得税	229	98	131	161
净利润	850	403	541	666
归属于母公司净利润	849	403	541	666
EBITDA	1,080	484	639	787

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,583	4,270	4,469	4,688
应收账款及票据	482	447	482	514
预付款项	64	53	56	60
存货	1,546	1,623	1,723	1,829
其他流动资产	718	723	723	723
流动资产合计	7,394	7,117	7,453	7,814
长期股权投资	91	91	91	91
固定资产	1,327	1,327	1,327	1,327
无形资产	286	286	286	286
非流动资产合计	2,663	2,668	2,668	2,668
资产合计	10,057	9,785	10,121	10,482
短期借款	850	850	850	850
应付账款及票据	1,117	1,033	1,097	1,164
其他流动负债	916	970	1,008	1,047
流动负债合计	2,883	2,853	2,955	3,061
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,446	1,446	1,446	1,446
非流动负债合计	1,446	1,446	1,446	1,446
负债合计	4,329	4,299	4,401	4,506
股本	507	506	506	506
少数股东权益	2	2	3	3
股东权益合计	5,728	5,486	5,721	5,975
负债和股东权益合计	10,057	9,785	10,121	10,482

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.79	-1.38	7.21	6.75
EBIT 增长率	11.54	-66.18	50.93	32.04
净利润增长率	5.82	-52.54	34.14	23.09
盈利能力 (%)				
毛利率	28.78	24.46	25.19	25.64
净利率	11.91	5.73	7.17	8.27
总资产收益率 ROA	8.45	4.12	5.34	6.35
净资产收益率 ROE	14.84	7.35	9.46	11.15
偿债能力				
流动比率	2.56	2.49	2.52	2.55
速动比率	1.87	1.76	1.78	1.80
现金比率	1.59	1.50	1.51	1.53
资产负债率 (%)	43.04	43.93	43.48	42.99
经营效率				
应收账款周转天数	19.25	20.66	19.28	19.37
存货周转天数	112.31	107.37	106.81	106.83
总资产周转率	0.73	0.71	0.76	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.68	0.80	1.07	1.32
每股净资产	11.32	10.84	11.30	11.81
每股经营现金流	2.05	0.92	1.19	1.43
每股股利	1.30	0.61	0.81	1.00
估值分析				
PE	14	29	22	18
PB	2.1	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.03	20.13	15.25	12.40
股息收益率 (%)	5.57	2.60	3.49	4.29

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	850	403	541	666
折旧和摊销	180	180	180	180
营运资金变动	93	-68	-36	-36
经营活动现金流	1,039	465	601	724
资本开支	-157	-71	-86	-86
投资	-487	0	0	0
投资活动现金流	-582	-43	-56	-54
股权募资	2	0	0	0
债务募资	311	0	0	0
筹资活动现金流	-436	-735	-346	-451
现金净流量	21	-313	199	219

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%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 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048