

公司研究 | 点评报告 | 洽洽食品 (002557.SZ)

洽洽食品 2025 年中报点评：收入环比改善，短期成本压力仍大

报告要点

公司 2025H1 营业总收入 27.52 亿元，同比下滑 5.05%；归母净利润 0.89 亿元，同比下滑 73.68%，扣非净利润 0.43 亿元，同比下滑 84.77%。其中 2025Q2 营业总收入 11.8 亿元，同比增长 9.69%；归母净利润 0.11 亿元，同比下滑 88.17%，扣非净利润-0.15 亿元。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487

洽洽食品 (002557.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

洽洽食品 2025 年中报点评：收入环比改善，短期成本压力仍大

事件描述

公司 2025H1 营业总收入 27.52 亿元，同比下滑 5.05%；归母净利润 0.89 亿元，同比下滑 73.68%，扣非净利润 0.43 亿元，同比下滑 84.77%。其中 2025Q2 营业总收入 11.8 亿元，同比增长 9.69%；归母净利润 0.11 亿元，同比下滑 88.17%，扣非净利润-0.15 亿元。

事件评论

- **一季度春节旺季错期影响上半年整体收入，二季度收入环比有所改善：**今年上半年葵花籽业务收入下滑 4.45%，坚果业务收入下滑 6.98%，其他品类收入下滑 13.76%；由于一季度春节备货错期基数影响，对上半年公司整体收入影响较大。今年二季度公司收入环比有所加速，预计葵花籽及坚果业务均实现稳健增长。
- **葵花籽原材料成本上涨导致公司业绩压力延续。**公司 2025H1 归母净利率同比下滑 8.4pct 至 3.22%，毛利率同比-8.1pct 至 20.31%，期间费用率同比+3.03pct 至 18.77%，其中细项变动：销售费用率（同比+0.6pct）、管理费用率（同比+0.51pct）、研发费用率（同比+0.38pct）、财务费用率（同比+1.54pct）、营业税金及附加（同比-0.12pct）。公司 2025Q2 归母净利率同比下滑 7.98pct 至 0.96%，毛利率同比-3.56pct 至 21.42%，期间费用率同比+6.45pct 至 23.26%，其中细项变动：销售费用率（同比+4.03pct）、管理费用率（同比-0.53pct）、研发费用率（同比+0.64pct）、财务费用率（同比+2.31pct）、营业税金及附加（同比-0.04pct）。公司上半年葵花籽业务采用原材料主要为新一季度葵花籽，预计受去年雨季影响短期成本提升较多，同时坚果原料价格亦处高位震荡期，使得公司今年上半年毛利受损明显；二季度销售费用同比增长明显预计主要系公司财年结算方式影响，公司整体盈利能力二季度继续承压。
- **展望下半年来看，公司加大多元化渠道覆盖布局，持续瓜子业务与餐饮、零食量贩、会员超市、重点卖场等新型渠道合作；坚果终端持续加大开拓团购礼盒及乡下下沉市场合作，行业消费场景有望逐步修复；同时公司今年加大产品创新，鲜切薯条、魔芋、花生等新品亦在对应特定渠道开始逐步铺货。预计新采购季在供需相对稳定以及雨季影响较小的情况下，葵花籽原材料价格大概率下行，有望改善公司未来毛利。建议淡化短期波动，积极关注公司新品铺货及成本变化。预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 4.8/8.8 亿元，EPS 分别为 0.95/1.74 元，对应 PE 分别为 25/13 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、原材料成本持续大幅上行；
- 2、行业竞争加剧，需求不及预期等。

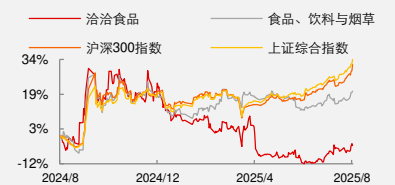
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.37
总股本(万股)	50,586
流通A股/B股(万股)	50,477/0
每股净资产(元)	10.11
近12月最高/最低价(元)	36.86/21.21

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《洽洽食品 2024 年年报&2025 年一季报点评：成本压力致盈利承压，中期关注成本及需求变化》2025-05-02
- 《洽洽食品 2024 年三季报点评：收入稳健增长，盈利能力加速修复》2024-11-11
- 《洽洽食品 2024 中报点评：二季度去库存导致收入波动，盈利能力进入修复通道》2024-08-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料成本持续大幅上行：目前公司主要原材料例如葵花籽等原料在公司直接成本中占比较高，此类农产品依然处于价格波动周期内，若此类原材料出现持续大幅上涨的情况将直接影响公司盈利能力，从而可能拖累公司整体盈利水平。
- 2、行业竞争加剧，需求不及预期：目前国内葵花籽及坚果行业竞争仍然相对激烈，若随着需求及消费场景的逐步恢复，散装及中小品牌进入者可能增加，可能造成行业竞争进一步加剧；同时行业渠道变革也会对竞争格局产生较大扰动，可能会影响公司产品需求以及品类集中度提升进程。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7131	7116	7993	8850	货币资金	4583	5215	6245	7543
营业成本	5079	5464	5793	6299	交易性金融资产	305	305	305	305
毛利	2052	1652	2199	2551	应收账款	418	396	445	497
%营业收入	29%	23%	28%	29%	存货	1546	1338	1901	1623
营业税金及附加	66	64	72	80	预付账款	64	63	68	74
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	477	480	501	499
销售费用	712	745	797	883	流动资产合计	7394	7797	9464	10541
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	91	91	91	91
管理费用	308	307	344	381	投资性房地产	0	5	10	15
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1327	1370	1432	1480
研发费用	76	71	80	89	无形资产	286	278	278	279
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-69	-27	-27	-27	递延所得税资产	64	64	64	64
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	895	897	874	833
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	10057	10503	12214	13304
信用减值损失	-5	-3	-3	-3	短期贷款	850	1109	1393	1673
公允价值变动收益	2	5	5	5	应付款项	922	676	1044	844
投资收益	34	30	50	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1005	537	998	1213	应付职工薪酬	66	75	76	84
%营业收入	14%	8%	12%	14%	应交税费	179	170	190	213
营业外收支	75	71	106	117	其他流动负债	866	847	1000	915
利润总额	1079	608	1104	1330	流动负债合计	2883	2876	3703	3729
%营业收入	15%	9%	14%	15%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	229	128	221	266	应付债券	1357	1357	1357	1357
净利润	850	480	883	1064	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	849	479	882	1062	其他非流动负债	78	78	78	78
少数股东损益	1	1	1	2	负债合计	4329	4322	5149	5175
EPS (元)	1.68	0.95	1.74	2.10	归属于母公司所有者权益	5726	6178	7060	8122
					少数股东权益	2	3	5	7
					股东权益	5728	6181	7064	8129
					负债及股东权益	10057	10503	12214	13304
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	1039	470	776	1041		2024A	2025E	2026E	2027E
取得投资收益收回现金	24	30	50	50	每股收益	1.68	0.95	1.74	2.10
长期股权投资	66	0	0	0	每股经营现金流	2.05	0.93	1.53	2.06
资本性支出	-157	-99	-81	-73	市盈率	17.33	24.66	13.41	11.13
其他	-514	0	0	0	市净率	2.57	1.91	1.67	1.46
投资活动现金流净额	-582	-69	-31	-23	EV/EBITDA	11.53	15.37	8.00	5.70
债券融资	25	0	0	0	总资产收益率	8.4%	4.6%	7.2%	8.0%
股权融资	2	-27	0	0	净资产收益率	14.8%	7.8%	12.5%	13.1%
银行贷款增加(减少)	212	259	285	280	净利率	11.9%	6.7%	11.0%	12.0%
筹资成本	-571	0	0	0	资产负债率	43.0%	41.1%	42.2%	38.9%
其他	-104	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.69	0.70	0.69
筹资活动现金流净额	-436	231	285	280					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	21	632	1029	1298					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。