

公司研究

新品拓展积极，成本上涨导致利润承压

——洽洽食品（002557.SZ）2025年中报点评

要点

事件：洽洽食品发布 2025 年中报。25H1 实现营业收入 27.52 亿元，同比减少 5.05%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比减少 73.68%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比减少 84.77%。其中 25Q2 单季度实现营业收入 11.81 亿元，同比增加 9.69%；归母净利润 0.11 亿元，同比减少 88.17%；扣非归母净亏损 0.15 亿元，上年同期为盈利 0.61 亿元。

春节错期影响收入，加大新品布局力度。25H1 葵花子类/坚果类/其它产品分别实现营收 17.72/6.14/3.04 亿元，同比-4.45%/-6.98%/-13.76%。主要系 25Q1 受春节错期影响较大，且收入占比较高，导致半年维度各品类收入同比均有不同程度下滑。瓜子品类中葵珍收入增速表现良好，蓝袋瓜子相对稳定，红袋瓜子收入增速有所放缓。25H1 公司推出魔芋、全坚果、鲜切薯条、冰淇淋等多款新品；且从过去线下推新为主的方式转为线上线下结合推新，后续有望带来新增量。**从渠道维度来看**，传统渠道受新业态冲击影响，体量有所收缩。新渠道拓展顺利，其中零食量贩渠道月销环比持续爬坡，同比增速保持较高水平。山姆渠道销量有所提升且有新品持续推出。电商渠道加大投入力度，25H1 收入同比增长 25%。海外市场拓展顺利，25H1 收入同比增长 13%。

原材料成本上涨，费用投入增加影响利润。**成本端**，25H1/25Q2 公司毛利率分别为 20.31%/21.42%，25Q2 同比-3.56pcts，环比+1.96pcts。葵花子/坚果类 25H1 毛利率分别为 20.93%/14.77%，分别同比-7.67/-13.95pcts。毛利率同比降低主要系原材料价格上涨，此外也与促销活动及低毛利率的竞争性产品推出有关。**费用端**，25H1/25Q2 销售费用率分别为 12.09%/14.07%，25Q2 同比+4.03pcts，环比+3.47pcts。销售费用率同比提升主要系公司为推新品，加大促销力度和终端市场费用的投入。25H1/25Q2 管理费用率分别为 5.72%/7.14%，25Q2 同比-0.53pcts，环比+2.50pcts。**综合来看**，25H1/25Q2 公司归母净利率分别为 3.22%/0.96%，25Q2 同比-7.98pcts，环比-3.95pcts。受成本压力及费投加大的影响，公司利润端短期承压。**展望全年**，目前坚果品类成本端较为平稳。瓜子成本仍处于高位，25Q3 新采购季价格有待观察。

盈利预测、估值与评级：考虑到成本压力以及线上推广费用投入的增加，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测至 4.30/6.70/7.76 亿元（较前次分别下调 38.8%/23.2%/21.0%），对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.85/1.32/1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 27x/18x/15x。公司单品优势突出，渠道布局完善，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本波动；核心产品增长不达预期，食品安全风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,806	7,131	7,273	7,616	8,037
营业收入增长率	-1.13%	4.79%	1.99%	4.71%	5.53%
归母净利润（百万元）	803	849	430	670	776
归母净利润增长率	-17.75%	5.82%	-49.39%	55.76%	15.89%
EPS（元）	1.58	1.68	0.85	1.32	1.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.52%	14.84%	7.80%	11.47%	12.72%
P/E	15	14	27	18	15
P/B	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-01；注：2023-2024 年股本为 5.07 亿股，2025-2027 年股本为 5.06 亿股

买入（维持）

当前价：23.17 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

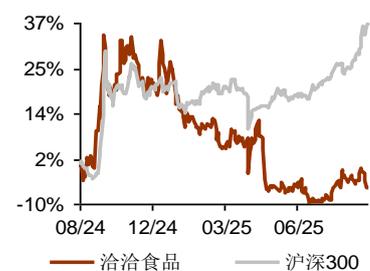
021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.06
总市值(亿元):	117.21
一年最低/最高(元):	21.21/34.91
近 3 月换手率:	92.17%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.39	-12.82	-37.05
绝对	0.17	4.62	1.51

资料来源：Wind

相关研报

业绩短期承压，期待成本端改善——洽洽食品（002557.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,806	7,131	7,273	7,616	8,037
营业成本	4,985	5,079	5,692	5,692	5,928
折旧和摊销	179	176	183	199	214
税金及附加	52	66	68	71	75
销售费用	616	712	756	787	827
管理费用	289	308	321	329	339
研发费用	65	76	77	81	85
财务费用	-69	-69	-42	-50	-57
投资收益	24	34	55	55	55
营业利润	896	1,005	471	776	911
利润总额	994	1,079	546	850	985
所得税	191	229	116	181	209
净利润	803	850	430	670	776
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	803	849	430	670	776
EPS(元)	1.58	1.68	0.85	1.32	1.53

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	419	1,039	464	765	859
净利润	803	849	430	670	776
折旧摊销	179	176	183	199	214
净营运资金增加	459	295	143	-1,074	139
其他	-1,021	-282	-292	970	-270
投资活动产生现金流	1,112	-582	421	-298	-173
净资本支出	-141	-157	-300	-330	-230
长期投资变化	157	91	0	0	0
其他资产变化	1,096	-516	721	32	57
融资活动现金流	-203	-436	-741	-1,539	-564
股本变化	0	0	-1	0	0
债务净变化	435	633	-130	-1,231	-85
无息负债变化	155	-170	146	9	66
净现金流	1,332	21	144	-1,072	122

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.8%	28.8%	21.7%	25.3%	26.2%
EBITDA 率	14.5%	15.2%	7.7%	11.4%	12.6%
EBIT 率	11.9%	12.7%	5.1%	8.8%	9.9%
税前净利润率	14.6%	15.1%	7.5%	11.2%	12.3%
归母净利润率	11.8%	11.9%	5.9%	8.8%	9.7%
ROA	8.5%	8.5%	4.4%	7.5%	8.4%
ROE (摊薄)	14.5%	14.8%	7.8%	11.5%	12.7%
经营性 ROIC	10.1%	10.5%	4.2%	8.6%	10.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	43%	44%	35%	34%
流动比率	3.10	2.56	2.69	2.21	2.30
速动比率	2.41	2.03	2.09	1.64	1.70
归母权益/有息债务	2.80	2.20	2.23	4.70	5.26
有形资产/有息债务	4.58	3.73	3.84	6.91	7.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,399	10,057	9,858	8,965	9,206
货币资金	4,478	4,583	4,727	3,656	3,777
交易性金融资产	473	305	305	305	305
应收账款	344	418	427	447	472
应收票据	79	64	65	68	72
其他应收款 (合计)	10	6	7	7	7
存货	1,623	1,546	1,733	1,732	1,804
其他流动资产	170	407	407	407	407
流动资产合计	7,233	7,394	7,742	6,693	6,919
其他权益工具	326	218	218	218	218
长期股权投资	157	91	91	91	91
固定资产	1,283	1,327	1,345	1,354	1,312
在建工程	14	0	75	113	106
无形资产	291	286	280	304	328
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	13	7	7	7	7
非流动资产合计	2,166	2,663	2,116	2,272	2,287
总负债	3,866	4,329	4,345	3,123	3,104
短期借款	539	850	688	822	716
应付账款	720	922	1,033	1,033	1,076
应付票据	137	195	219	219	228
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	339	296	303	321	342
流动负债合计	2,331	2,883	2,874	3,034	3,015
长期借款	99	0	0	0	0
应付债券	1,332	1,357	1,382	0	0
其他非流动负债	82	75	75	75	75
非流动负债合计	1,535	1,446	1,471	89	89
股东权益	5,533	5,728	5,513	5,842	6,102
股本	507	507	506	506	506
公积金	1,811	1,806	1,807	1,807	1,807
未分配利润	3,186	3,587	3,358	3,695	3,951
归属母公司权益	5,529	5,726	5,511	5,840	6,100
少数股东权益	3	2	2	2	2

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	9.06%	9.99%	10.39%	10.34%	10.29%
管理费用率	4.25%	4.32%	4.42%	4.32%	4.22%
财务费用率	-1.01%	-0.96%	-0.57%	-0.65%	-0.71%
研发费用率	0.95%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%
所得税率	19%	21%	21%	21%	21%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	1.30	0.66	1.03	1.19
每股经营现金流	0.83	2.05	0.92	1.51	1.70
每股净资产	10.91	11.29	10.89	11.54	12.06
每股销售收入	13.42	14.07	14.38	15.06	15.89

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	14	27	18	15
PB	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	13.2	12.7	24.2	14.0	12.0
股息率	4.3%	5.6%	2.8%	4.4%	5.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP