

洽洽食品(002557)

报告日期: 2025年09月08日

利润短期承压, 拓新品扩渠道期待改善

——洽洽食品 25H1 业绩点评报告

投资要点

- 公司短期由于原材料成本下滑等因素影响, 利润承压, 但公司积极开拓新品和新渠道, 并取得较好表现, 期待公司后续业绩的持续恢复。
- 25H1 利润大幅下滑, 主要系成本上涨所致**
25H1 实现营业收入 27.52 亿元, 同比下降 5.05%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比下降 73.68%; 扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比下降 84.77%。其中 25Q2 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%; 扣非归母净亏损 0.15 亿元, 上年同期为盈利 0.61 亿元。
- 受到渠道结构变化影响, 公司主营业务 25H1 均略有下滑**
25H1 公司葵花子/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%。公司主要业务收入略有下滑主要系卖场、超市、便利等传统渠道客流下滑, 而公司销售占比较大, 由此对业务产生一定影响。但公司全面开展渠道精耕项目, 持续增加终端网点, 截至 2025 年 6 月 30 日, 公司渠道数字化平台服务终端网点数量约 56 万家。
- 原材料成本上升影响毛利率, 净利率受到费用率提升影响下滑**
 - 毛利率: 25H1 公司毛利率为 20.31% (同比-8.1pct) 主要是由于葵花籽和核心坚果原料成本上升; 25Q2 为 21.42% (同比-3.56pct)。
 - 费用率: 公司 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.09%/5.72%/1.47%/-0.50%, 同比分别+0.6/+0.51/+0.38/+1.54pct; 25Q2 分别为 14.07%/7.14%/1.95%/0.10%, 同比分别+4.03/-0.53/+0.64/+2.31pct, 费用率提升主要系公司主动调整产品渠道结构等, 加大了新品研发和势能渠道的费用投入。
 - 净利率: 25H1 净利率为 3.24% (同比-8.38pct), 25Q2 为 0.99% (同比-7.94pct)。
- 略下调此前盈利预测, 维持买入评级**
公司 25H1 业绩略低于预期, 利润整体承压。但我们认为公司已经开始扩渠道拓新品, 积极寻求新的增长路径。例如公司积极拓展新兴渠道, 同时开拓海外市场, 通过多元化渠道布局、多品类产品上新推动收入增长, 提升品牌在海外市场的渗透率和终端覆盖率; 品类方面, 公司聚焦重点品类产品发展, 持续进行细分品类创新, 瓜子推出山野系列瓜子、瓜子仁冰淇淋等新品, 坚果推出白坚果、风味坚果等; 同时推出蜂蜜黄油味鲜切薯条及魔芋等休闲食品, 期待后续公司业绩的持续恢复。考虑到公司 25H1 业绩承压, 我们略下调此前盈利预测, 预计 2025-2027 年公司实现收入分别为 72.69/76.84/81.53 亿元, 同比分别+1.94%、5.71%、6.10%; 实现归母净利润分别为 4.10/6.88/8.88 亿元, 同比分别-51.75%、67.91%、28.97%, 对应 PE 分别为 28/17/13 倍, 维持买入评级。
- 风险提示: 渠道拓展不及预期、品类拓展不及预期, 食品安全风险等。**

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7131.36	7269.46	7684.25	8152.87
(+/-) (%)	4.79%	1.94%	5.71%	6.10%
归母净利润	849.48	409.84	688.18	887.56
(+/-) (%)	-17.77%	-51.75%	67.91%	28.97%
每股收益(元)	1.68	0.81	1.36	1.75
P/E	13.67	28.34	16.88	13.09

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

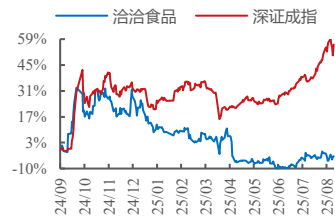
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.96
总市值(百万元)	11,614.43
总股本(百万股)	505.86

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 业绩略有承压, 期待后续修复》2025.05.06
- 《24Q3 收入环比改善, 利润持续修复》2024.11.04
- 《短期业绩承压, 盈利能力改善》2024.09.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7394	7624	8012	8509
现金	4583	4477	4949	5319
交易性金融资产	305	788	522	539
应收账款	482	477	506	550
其它应收款	6	8	9	9
预付账款	64	61	64	68
存货	1546	1582	1692	1723
其他	407	231	269	303
非流动资产	2663	2305	2279	2300
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	91	137	128	119
固定资产	1327	1251	1168	1110
无形资产	286	279	276	268
在建工程	0	24	43	59
其他	959	614	664	745
资产总计	10057	9929	10291	10809
流动负债	2883	2499	2652	2776
短期借款	850	540	643	677
应付款项	1117	991	1055	1134
预收账款	0	0	0	0
其他	916	968	954	964
非流动负债	1446	1482	1508	1519
长期借款	0	50	70	80
其他	1446	1432	1438	1439
负债合计	4329	3981	4160	4294
少数股东权益	2	2	3	4
归属母公司股东权益	5726	5946	6128	6510
负债和股东权益	10057	9929	10291	10809

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1039	1015	598	880
净利润	850	410	689	889
折旧摊销	176	94	94	95
财务费用	(69)	45	40	36
投资损失	(34)	(30)	(30)	(20)
营运资金变动	(168)	180	(28)	(1)
其它	283	316	(168)	(118)
投资活动现金流	(582)	(534)	278	(31)
资本支出	(30)	(31)	(20)	(41)
长期投资	66	(46)	9	10
其他	(618)	(458)	289	1
筹资活动现金流	(436)	(587)	(403)	(480)
短期借款	311	(310)	103	35
长期借款	(99)	50	20	10
其他	(648)	(326)	(526)	(525)
现金净增加额	21	(106)	472	370

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7131	7269	7684	8153
营业成本	5079	5647	5578	5823
营业税金及附加	66	65	69	73
营业费用	712	727	845	815
管理费用	308	313	346	351
研发费用	76	73	61	65
财务费用	(69)	45	40	36
资产减值损失	5	7	3	0
公允价值变动损益	2	8	8	5
投资净收益	34	30	30	20
其他经营收益	14	10	8	8
营业利润	1005	442	787	1021
营业外收支	75	77	85	89
利润总额	1079	519	872	1111
所得税	229	109	183	222
净利润	850	410	689	889
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	849	410	688	888
EBITDA	1229	654	1002	1239
EPS (最新摊薄)	1.58	0.81	1.36	1.75

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.79%	1.94%	5.71%	6.10%
营业利润	12.09%	-56.04%	78.19%	29.79%
归属母公司净利润	-17.77%	-51.75%	67.91%	28.97%
获利能力				
毛利率	28.78%	22.32%	27.41%	28.57%
净利率	11.92%	5.64%	8.97%	10.90%
ROE	15.09%	7.02%	11.39%	14.04%
ROIC	12.42%	6.73%	10.40%	12.48%
偿债能力				
资产负债率	43.04%	40.09%	40.42%	39.73%
净负债比率	21.98%	15.72%	18.25%	19.07%
流动比率	2.56	3.05	3.02	3.07
速动比率	2.03	2.42	2.38	2.44
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.73	0.76	0.77
应收账款周转率	18.71	17.56	18.43	18.39
应付账款周转率	6.19	6.41	6.48	6.36
每股指标(元)				
每股收益	1.68	0.81	1.36	1.75
每股经营现金	2.05	2.01	1.18	1.74
每股净资产	11.29	11.75	12.11	12.87
估值比率				
P/E	13.67	28.34	16.88	13.09
P/B	2.03	1.95	1.90	1.78
EV/EBITDA	8.78	10.67	6.90	5.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>