

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

洽洽食品(002557.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

程丽丽 食品饮料联席首席分析师

执业编号: S1500523110003

邮箱: chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

成本承压，静待改善

2025 年 10 月 24 日

事件: 公司 25Q3 实现收入 17.5 亿元，同比-5.9%，归母净利润 0.79 亿元，同比-73%。

点评:

- **原材料限制导致葵花籽 Q3 收入承压，积极拥抱零食量贩、会员店等新渠道。**由于优质原材料限制及终端消费疲软，我们预计 Q3 公司葵花籽收入有所下降，近年渠道变革快，公司积极拥抱零食量贩、会员店等渠道，渠道变革对于原有的竞争格局存在边际变化的扰动，建议关注葵花籽是否存在竞争格局的变化。坚果我们预计 Q3 有所增长，坚果品类仍处于渗透率持续提升的上行周期中。公司积极推出魔芋爽、鲜切薯条、冰淇淋等新品，建议关注后续潜在大单品的跑出。
- **由于原材料成本上行，盈利能力同比仍承压。**25Q3 公司毛利率为 24.5%，同比-8.6pct，主因葵花籽、坚果等原材料价格处于高位。25Q3 公司销售费用率/管理费用率分别为 10.1%/4.5%，同比+2.3/+0.6pct，管理费用率增加明显主要系公司加大新品的投入。对应 25Q3 归母净利率为 4.5%，同比-11.0pct，环比+3.5pct，盈利能力环比在规模效应下呈现修复态势。
- **盈利预测与投资评级:** 往后展望，短期 Q4 表观收入端由于 26 年春节较晚预计承压，中长期建议关注瓜子品类的竞争格局的变化趋势、坚果品类红利的释放以及新品的表现情况。利润端，10 月进入新的批量采购期，葵花籽原材料价格同比呈现下降趋势，我们预计葵花籽毛利率在 Q4 及明年有望呈现修复态势，部分坚果成本仍处于高位，坚果毛利率我们预计后续仍有所承压，整体而言，Q4 及 26 年公司的盈利能力我们预计有望修复。我们预计 25-27 年公司收入为 67.0/68.3/70.0 亿元，归母净利润为 3.8/6.6/7.8 亿元，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 品类竞争加剧、原材料价格上行、新品不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,806	7,131	6,701	6,829	6,996
增长率 YoY %	-1.1%	4.8%	-6.0%	1.9%	2.4%
归属母公司净利润(百万元)	803	849	378	665	780
增长率 YoY%	-17.8%	5.8%	-55.6%	76.1%	17.4%
毛利率%	26.8%	28.8%	23.8%	27.2%	27.6%
净资产收益率ROE%	14.5%	14.8%	6.4%	10.7%	11.8%
EPS(摊薄)(元)	1.58	1.68	0.75	1.31	1.54
市盈率 P/E(倍)	21.98	17.33	28.82	16.36	13.94
市净率 P/B(倍)	3.19	2.57	1.85	1.75	1.65

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,233	7,394	7,013	6,636	6,953
货币资金	4,478	4,583	4,291	3,680	3,770
应收票据	79	64	110	112	115
应收账款	344	418	294	299	307
预付账款	55	64	128	124	127
存货	1,623	1,546	769	749	763
其他	653	718	1,421	1,671	1,871
非流动资产	2,166	2,663	2,794	2,924	3,022
长期股权投资	157	91	91	91	91
固定资产(合计)	1,283	1,327	1,443	1,528	1,582
无形资产	291	286	281	275	270
其他	435	959	979	1,029	1,079
资产总计	9,399	10,057	9,808	9,560	9,975
流动负债	2,331	2,883	2,450	1,870	1,894
短期借款	539	850	850	300	300
应付票据	137	195	140	136	139
应付账款	720	922	699	681	694
其他	935	916	761	753	762
非流动负债	1,535	1,446	1,479	1,479	1,479
长期借款	99	0	0	0	0
其他	1,436	1,446	1,479	1,479	1,479
负债合计	3,866	4,329	3,929	3,348	3,373
少数股东权益	3	2	3	3	4
归属母公司股东权益	5,529	5,726	5,876	6,208	6,598
负债和股东权益	9,399	10,057	9,808	9,560	9,975

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,806	7,131	6,701	6,829	6,996
同比(%)	-1.1%	4.8%	-6.0%	1.9%	2.4%
归属母公司净利润	803	849	378	665	780
同比(%)	-17.8%	5.8%	-55.6%	76.1%	17.4%
毛利率(%)	26.8%	28.8%	23.8%	27.2%	27.6%
ROE%	14.5%	14.8%	6.4%	10.7%	11.8%
EPS(摊薄)(元)	1.58	1.68	0.75	1.31	1.54
P/E	21.98	17.33	28.82	16.36	13.94
P/B	3.19	2.57	1.85	1.75	1.65
EV/EBITDA	15.32	11.53	15.19	9.42	8.13

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,806	7,131	6,701	6,829	6,996
营业成本	4,985	5,079	5,106	4,971	5,065
营业税金及附加	52	66	47	48	49
销售费用	616	712	811	751	714
管理费用	289	308	335	321	315
研发费用	65	76	87	75	70
财务费用	-69	-69	-73	-74	-80
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	24	34	30	31	31
其他	6	12	13	14	14
营业利润	896	1,005	432	781	909
营业外收支	98	75	65	72	79
利润总额	994	1,079	497	853	989
所得税	191	229	119	188	208
净利润	803	850	378	666	781
少数股东损益	0	1	0	1	1
归属母公司净利润	803	849	378	665	780
EBITDA	989	1,080	588	955	1,095
EPS(当年)(元)	1.58	1.68	0.75	1.31	1.54

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	419	1,039	840	749	868
净利润	803	850	378	666	781
折旧摊销	182	180	164	176	186
财务费用	-70	-71	38	26	14
投资损失	-24	-34	-30	-31	-31
营运资金变动	-484	93	356	-15	-2
其它	11	20	-65	-72	-79
投资活动现金流	1,112	-582	-899	-452	-374
资本支出	-141	-157	-210	-183	-156
长期投资	1,151	-487	-720	-300	-250
其他	102	61	30	31	31
筹资活动现金流	-203	-436	-233	-908	-404
吸收投资	0	2	-1	0	0
借款	408	212	0	-550	0
支付利息或股息	-537	-571	-265	-358	-404
现金流净增加额	1,332	21	-292	-611	90



研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，4 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态(深度研究卫龙美味、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、绝味食品、周黑鸭、煌上煌等)，深度研究零食量贩业态（万辰集团等）和折扣零售。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，4 年食品饮料研究经验。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、全国性次高端酒、苏酒、酱酒板块）及社区店型扩品类机会（立高食品、百果园等）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。3 年食品饮料行业研究经验，覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多和天润乳业等）和食品添加剂（深度研究安琪酵母、百龙创园、嘉必优、晨光生物和保龄宝等）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒(深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒)、饮料行业（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、百润股份、欢乐家）、现制饮品板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。