

2025 年 10 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

瓜子业务主动控速，成本端环比回落

—洽洽食品（002557.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

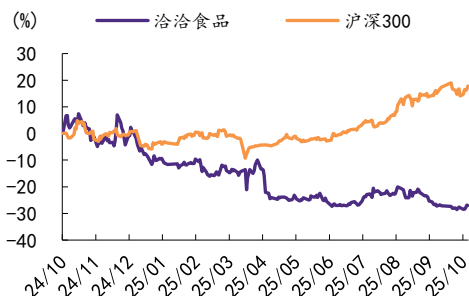
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-24

当前股价（元）	21.98
总市值（亿元）	111
总股本（百万股）	506
流通股本（百万股）	505
52 周价格范围（元）	21.05-33.42
日均成交额（百万元）	200.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《洽洽食品（002557）：错期下营收边际承压，期待成本逐季改善》2025-04-26
- 2、《洽洽食品（002557）：利润边际承压，海外市场持续突破》2025-02-26
- 3、《洽洽食品（002557）：业绩延续增势，开启备战年货节》2024-10-30

2025 年 10 月 24 日，洽洽食品发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3 总营业收入 45.01 亿元（同减 5%），归母净利润 1.68 亿元（同减 73%），扣非净利润 1.15 亿元（同减 79%）。其中 2025Q3 总营业收入 17.49 亿元（同减 6%），归母净利润 0.79 亿元（同减 73%），扣非净利润 0.71 亿元（同减 74%）。

投资要点

■ 原料价格环比回落，延续费投力度

2025Q3 毛利率同减 9pct 至 24.52%，主要系原料价格偏高所致，目前坚果原料价格高位企稳，葵花籽进入新采购季，价格同比回落，且公司持续分散种植区域，强化订单掌控力，毛利率有望稳步改善。2025Q3 销售费用率同增 2pct 至 10.15%，主要系促销费用/人员工资增长，公司持续加大员工绩效激励力度，预计后续延续当前费投水平，管理费用率同增 1pct 至 4.53%，主要系办公/房租/检测费用增加所致。2025Q3 净利率同减 11pct 至 4.57%，随着原料成本回落，产品结构优化，中期净利率有望稳步回升。

■ 短期控制瓜子增速，渠道精耕挖掘增量

产品端来看，2025Q3 葵花籽营收同比下降，主要系公司考虑到原料质量不佳，主动控制销售节奏，计划将新采购季低成本、高品质原料投放至新品中做品质提升，目前成本呈现回落趋势，随着销售节奏放开，预计瓜子主业重回增长通道。坚果销售表现亮眼，主要系全坚果品类在新渠道快速放量所致，此外魔芋制品 Q4 计划在国内重点城市核心渠道做试点，后续依据试销情况加大产线与上游布局。渠道端来看，零食量贩渠道延续放量，山姆、盒马等会员制渠道合作进一步深入，新兴渠道占比提升，KA 系统做渠道精耕，通过渠道差异化布局寻找增长新动能。

■ 盈利预测

我们看好公司渠道精耕不断释放业绩增量，且组织架构优化充分激发人才积极性，随着瓜子主业控速结束，新品类快速放量，营收有望环比企稳，叠加原材料成本边际优化，预计经营趋势持续向好。根据三季报，我们调整 2025-2027 年

EPS 分别为 0.75/1.27/1.49（前值为 1.61/1.74/1.90）元，当前股价对应 PE 分别为 29/17/15 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、瓜子增速不及预期、坚果增速不及预期、旺季销售不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,131	6,880	7,524	8,075
增长率（%）	4.8%	-3.5%	9.4%	7.3%
归母净利润（百万元）	849	378	642	752
增长率（%）	5.8%	-55.5%	69.7%	17.1%
摊薄每股收益（元）	1.68	0.75	1.27	1.49
ROE（%）	14.8%	6.4%	10.3%	11.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	7,131	6,880	7,524	8,075
现金及现金等价物	4,583	5,165	5,755	6,308	营业成本	5,079	5,363	5,625	5,980
应收款	489	415	412	398	营业税金及附加	66	62	60	65
存货	1,546	1,486	1,246	1,159	销售费用	712	757	790	832
其他流动资产	776	699	746	768	管理费用	308	310	324	339
流动资产合计	7,394	7,765	8,159	8,634	财务费用	-69	-51	-68	-83
非流动资产：					研发费用	76	76	75	81
金融类资产	305	355	385	405	费用合计	1,027	1,091	1,121	1,168
固定资产	1,327	1,239	1,156	1,079	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	286	272	257	244	投资收益	34	30	20	20
长期股权投资	91	91	91	91	营业利润	1,005	404	742	885
其他非流动资产	959	959	959	959	加：营业外收入	77	80	75	70
非流动资产合计	2,663	2,561	2,464	2,373	减：营业外支出	2	5	3	2
资产总计	10,057	10,325	10,623	11,007	利润总额	1,079	479	814	953
流动负债：					所得税费用	229	101	171	200
短期借款	850	800	770	760	净利润	850	379	643	753
应付账款、票据	1,117	1,189	1,168	1,159	少数股东损益	1	1	1	2
其他流动负债	741	741	741	741	归母净利润	849	378	642	752
流动负债合计	2,883	2,938	2,886	2,860					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,357	1,377	1,392	1,402	成长性				
其他非流动负债	89	89	89	89	营业收入增长率	4.8%	-3.5%	9.4%	7.3%
非流动负债合计	1,446	1,466	1,481	1,491	归母净利润增长率	5.8%	-55.5%	69.7%	17.1%
负债合计	4,329	4,404	4,367	4,351	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.8%	22.1%	25.2%	25.9%
股本	507	506	506	506	四项费用/营收	14.4%	15.9%	14.9%	14.5%
股东权益	5,728	5,922	6,257	6,657	净利率	11.9%	5.5%	8.5%	9.3%
负债和所有者权益	10,057	10,325	10,623	11,007	ROE	14.8%	6.4%	10.3%	11.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	43.0%	42.6%	41.1%	39.5%
净利润	850	379	643	753	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	2	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	176	103	96	90	应收账款周转率	14.6	16.6	18.3	20.3
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	3.3	3.6	4.6	5.2
营运资金变动	10	365	203	83	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1039	850	946	929	EPS	1.68	0.75	1.27	1.49
投资活动现金净流量	-582	38	53	57	P/E	13.1	29.4	17.3	14.8
筹资活动现金净流量	124	-215	-323	-353	P/S	1.6	1.6	1.5	1.4
现金流量净额	582	673	675	633	P/B	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。