

洽洽食品（002557.SZ）：成本压力较大，期待明年改善

2025 年 10 月 30 日

推荐/维持

洽洽食品

公司报告

事件：2025 年 10 月 23 日，洽洽食品披露 2025 年三季度报告，2025 年前三季度，洽洽食品实现营业总收入 45.01 亿元，同比下降 5.38%；归属于母公司股东的净利润 1.68 亿元，同比大幅下滑 73.17%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比-79.46%。单季度来看，公司 Q3 营收 17.49 亿元，同比-5.91%；归母净利润 0.79 万元，同比-72.58%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比-74.00%。Q3 收入增速转降，但利润降幅较 Q2 明显收窄。

葵花籽下滑，坚果增速支撑业绩。长期以来，葵花籽大单品支撑公司营收，但 2025 年前三季度该类增长乏力，一方面因今年内蒙地区雨水较多葵花籽质量一般，另一方面三只松鼠、良品铺子等友商加大瓜子品类布局，同质化竞争分流核心客群，推测公司第三季度葵花籽收入下滑幅度较大带动营收整体下滑。近年来，作为第二增长曲线的坚果品类增速逐步放缓，但我们推测三季度中秋国庆坚果礼盒支撑坚果品类实现了较好的增长，坚果营收占比保持在 20% 左右。公司不断进行产品升级并推出第三增长曲线产品。第三季度公司推出了五大战略新品，其中，山野系列瓜子凭借高原原料与特色工艺切入高端市场；全坚果系列以高营养属性实现显著增长；魔芋系列凭借低卡高纤维优势跃居抖音旗舰店销量第二；香菜味瓜子仁通过猎奇口味在拼多多首月销量破百万袋，瓜子仁冰淇淋则成为夏季市场亮点，多品类新品均展现出大单品潜力。不过新品及第三曲线产品仍处于推广初期，营收贡献较低，短期难以承接业绩增长重任，期待进一步的突破。

新渠道占比提升推动销售。渠道方面，目前零食量贩渠道和会员店等新渠道的占比有较大提升，推出了更多适合上述渠道的新品，其中零食量贩渠道 9 月份单月销售已突破 9000 万元，增长较快。公司在山姆上架新品琥珀核桃仁，公司与盒马合作共创了一些定制产品，包括核桃乳、联名产品和风味坚果等，第三季度销售增长较好。

原料成本压力大，毛利率及净利润率回落。前三季度销售毛利率为 21.94%，销售净利率 3.76%，较去年同期均有明显回落，反映出成本压力对盈利空间的挤压。内蒙古雨水天气较多导致葵花籽成本上升，目前有所缓解。此外，坚果类核心原料巴旦木依赖进口，受贸易环境影响成本波动较大，进一步加剧了盈利压力。当前休闲食品市场量贩零食店、折扣店等新渠道快速扩张，成为市场主导业态。这类渠道以高性价比为核心优势，引发行业折扣化竞争，洽洽部分中低端产品被迫参与促销。前三季度公司研发费用 1.31 亿元，重点投向魔芋、全坚果等新品的配方与工艺升级。销售费用率连续两个季度攀升，Q3 同比+2.29pct，可能与新品上市及节日促销活动相关。

盈利预测与投资评级：由于公司短期成本压力和竞争压力依然较大，新品难以快速放量，我们下调盈利预测。我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 4.59/7.32/8.24 亿元，同比增长-45.94%/59.30%/12.58%，EPS 分别为 0.91/1.44/1.62 亿元，对应 PE 分别为 24/15/13，维持“推荐”评级。

公司简介：

洽洽食品股份有限公司主要生产坚果炒货类、焙烤类休闲食品；公司的主要产品有洽洽红袋香瓜子、洽洽蓝袋风味瓜子、洽洽小黄袋每日坚果、洽洽小蓝袋益生菌每日坚果、每日坚果燕麦片、坚果礼盒等。2023 年，在第 18 届亚洲品牌盛典中，公司荣获“2023 亚洲品牌 500 强”，品牌价值 468.68 亿元。

资料来源：iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

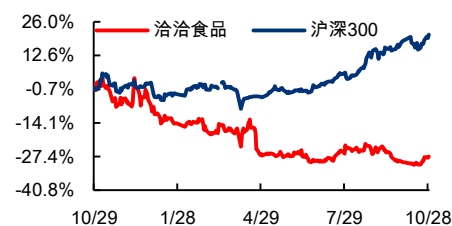
无

交易数据

52 周股价区间（元）	33.42-21.05
总市值（亿元）	110.83
流通市值（亿元）	110.6
总股本/流通 A 股（万股）	50,586/50,586
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.67

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

风险提示：消费复苏不及预期；消费降级，中低端产品占比提升；行业竞争加剧带来价格战；公司创新不及预期，第三曲线不及预期；食品安全风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,805.63	7,131.36	6,865.46	7,659.78	8,093.27
增长率（%）	-1.13%	4.79%	-3.73%	11.57%	5.66%
归母净利润（百万元）	802.74	849.48	459.22	731.54	823.60
增长率（%）	17.75%	5.82%	-45.94%	59.30%	12.58%
净资产收益率（%）	14.52%	14.84%	7.85%	11.83%	12.57%
每股收益（元）	1.58	1.68	0.91	1.44	1.62
PE	13.83	13.07	24.19	15.18	13.49
PB	2.01	1.94	1.90	1.80	1.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	7233	7394	7444	7975	8419	营业收入	6806	7131	6865	7660	8093
货币资金	4478	4583	4600	4826	5099	营业成本	4985	5079	5293	5748	6044
应收账款	344	418	375	434	450	营业税金及附加	52	66	58	68	70
其他应收款	10	6	6	7	7	营业费用	616	712	755	735	745
预付款项	55	64	75	87	99	管理费用	289	308	316	306	324
存货	1623	1546	1160	1338	1490	财务费用	-69	-69	-69	-69	-69
其他流动资产	170	407	380	301	258	研发费用	65	76	73	81	85
非流动资产合计	2166	2663	2852	2855	2898	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	157	91	91	91	91	公允价值变动收益	-3.24	1.71	0.00	0.00	0.00
固定资产	1283	1327	1283	1247	1214	投资净收益	23.59	34.18	37.59	41.35	45.49
无形资产	291	286	299	311	322	加：其他收益	12.16	14.66	12.60	13.14	13.46
其他非流动资产	13	7	10	10	9	营业利润	896	1005	490	845	953
资产总计	9399	10057	10296	10830	11317	营业外收入	106.39	77.16	91.77	84.47	88.12
流动负债合计	2331	2883	2863	3039	3130	营业外支出	8.18	2.33	5.27	5.26	4.29
短期借款	539	850	850	850	850	利润总额	994	1079	576	924	1037
应付账款	720	922	850	976	999	所得税	191	229	117	192	212
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	803	850	460	732	824
一年内到期的非流动负债	2	101	101	101	101	少数股东损益	0	1	1	1	1
非流动负债合计	1535	1446	1479	1502	1528	归属母公司净利润	803	849	459	732	824
长期借款	99	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	1332	1357	1382	1408	1434		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	3866	4329	4342	4542	4658	成长能力					
少数股东权益	3	2	3	3	4	营业收入增长	-1.13%	4.79%	-3.73%	11.57%	5.66%
实收资本（或股本）	507	507	507			营业利润增长	-20.06%	12.09%	-51.23%	72.38%	12.81%
资本公积	1558	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利润增长	17.75%	5.82%	-45.94%	59.30%	12.58%
未分配利润	3186	3587	3771	4064	4393	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5529	5726	5849	6183	6553	毛利率(%)	26.75%	28.78%	22.91%	24.96%	25.32%
负债和所有者权益	9399	10057	10296	10830	11317	净利率(%)	11.80%	11.92%	6.70%	9.56%	10.18%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	8.54%	8.45%	4.46%	6.75%	7.28%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE（%）	14.52%	14.84%	7.85%	11.83%	12.57%
经营活动现金流	419	1039	885	692	844	偿债能力					
净利润	803	850	460	732	824	资产负债率(%)	41%	43%	42%	42%	41%
折旧摊销	179.21	176.09	125.91	132.40	139.77	流动比率	3.10	2.56	2.60	2.62	2.69
财务费用	-69	-69	-69	-69	-69	速动比率	2.41	2.03	2.19	2.18	2.21
应收帐款减少	68	-74	43	-59	-16	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.76	0.73	0.67	0.73	0.73
投资活动现金流	1112	-582	-687	-122	-172	应收账款周转率	18	19	17	19	18
公允价值变动收益	-3	2	0	0	0	应付账款周转率	10.61	8.69	7.75	8.39	8.20
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	24	34	38	41	45	每股收益(最新摊薄)	1.58	1.68	0.91	1.44	1.62
筹资活动现金流	-203	-436	-181	-344	-399	每股净现金流(最新摊薄)	2.62	0.04	0.03	0.45	0.54
应付债券增加	31	25	25	26	26	每股净资产(最新摊薄)	10.91	11.29	11.54	12.19	12.93
长期借款增加	99	-99	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	13.83	13.07	24.19	15.18	13.49
资本公积增加	12	-5	0	0	0	P/B	2.01	1.94	1.90	1.80	1.70
现金净增加额	1328	21	17	226	273	EV/EBITDA	8.55	7.94	16.16	9.52	8.20

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
行业普通报告	【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振	2025-09-09
行业深度报告	食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜	2025-08-25
行业普通报告	食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费	2025-07-31
行业深度报告	食品饮料行业：24 年报及 25 年一季报总结：休闲食品仍有机会，乳制品迎来拐点	2025-07-07
行业深度报告	食品饮料行业 2025 年中期策略报告：价格是资产定价重要观察要素	2025-06-24
行业普通报告	食品饮料：五一假期消费市场活跃，带动餐饮市场恢复	2025-05-09
公司普通报告	洽洽食品（002557.SZ）：短期业绩承压，或逐步改善	28
公司普通报告	洽洽食品（002557.SZ）：收入逐步改善，利润大幅回升	2024-10-31
公司深度报告	洽洽食品（002557.SZ）：高分红低估值，稳扎稳打龙头企业	2024-10-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526