

成本回落与旺季催化，关注底部修复机会

—— 公司动态报告

2025 年 12 月 29 日

核心观点

- **葵花籽成本已有回落，新财年盈利端有望改善。**葵花籽为公司的重要原料，2024 年葵花籽收获期内蒙区域连续阴雨影响霉变程度，产量下降致使原材料价格上升，2025 年前三季度公司成本承压。当前原材料成本已有回落，据 iFind，2025 年 12 月 26 日葵花籽价格同比-6.2%，延续 11 月以来下降趋势；公司葵花籽原料采购价格相较上一采购季亦有下降，有望推动利润端修复。
- **短期逐渐步入春节旺季，关注渠道备货与动销催化。**渠道端，2026 年 1 月将进入春节备货旺季，有望形成催化，公司发货节奏有望加快。动销端，2026 年春节法定假期 9 天，消费时间窗口较往年更长；公司年货节已全面启动，推出新年大红袋、新年限定坚果礼等更加适配年货场景的产品，且全坚果在中秋节已实现较好增长，有望在春节延续良好动销。
- **新品类和新渠道扩张，长期有望贡献收入增量。**伴随消费需求转变，公司积极探索新的收入增长点，加大对景气单品和高势能渠道的布局，且取得较好成效。1) 产品端，2025 年 7 月公司发布会上多款新品亮相，25Q3 全坚果实现较好增长，魔芋加快拓展，冰淇淋产品储备新品、布局渠道。2) 渠道端，公司部分新渠道的占比有较大提升，据公司公告，其中在零食量贩 9 月单月销售突破 9000 万元，实现较快增长；山姆上架新品琥珀核桃仁，未来仍有合作空间；与盒马合作共创定制产品，25Q3 销售增长较好。
- **投资建议：**预计 2025~2027 年收入分别为 68.8/73.5/77.8 亿元，分别同比-3.6%/+7.0%/+5.8%，归母净利润分别为 3.9/6.5/7.7 亿元，分别同比-54.6%/+69.9%/+17.5%，PE 分别为 29/17/14X。短期考虑到成本回落叠加春节旺季催化，长期新渠道拓展与新品类扩张有望打开增长空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新品动销不及预期的风险，渠道拓展不及预期的风险，原材料成本持续高企的风险，食品安全问题的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,131	6,876	7,353	7,777
收入增长率%	4.79	-3.59	6.95	5.75
归母净利润(百万元)	849	385	655	769
利润增长率%	5.82	-54.63	69.88	17.52
毛利率%	28.78	22.10	26.46	26.83
摊薄 EPS(元)	1.68	0.76	1.29	1.52
PE	13.10	28.88	17.00	14.46
PB	1.94	1.92	1.86	1.79

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

洽洽食品（股票代码：002557）

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理：彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

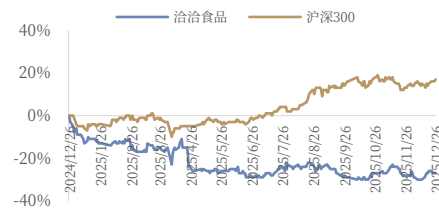
市场数据

2025 年 12 月 26 日

股票代码	002557
A 股收盘价(元)	22.00
上证指数	3,963.68
总股本(万股)	50,586
实际流通 A 股(万股)	50,137
流通 A 股市值(亿元)	110

相对沪深 300 表现图

2025 年 12 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河食饮】公司点评_洽洽食品_主业短期仍有压力，积极布局新渠道与新品类
- 2.【银河食饮】公司点评_洽洽食品_业绩环比显著改善，积极展望春节旺季
- 3.【银河食饮】公司点评_洽洽食品_激励提振信心，期待旺季来临

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,394	7,343	7,698	8,103
现金	4,583	4,616	4,747	5,070
应收账款	418	387	406	441
其它应收款	6	8	9	8
预付账款	64	58	62	66
存货	1,546	1,500	1,641	1,684
其他	776	774	834	834
非流动资产	2,663	2,612	2,539	2,473
长期投资	91	91	91	91
固定资产	1,327	1,274	1,197	1,131
无形资产	286	288	294	293
其他	959	959	957	957
资产总计	10,057	9,955	10,238	10,576
流动负债	2,883	2,692	2,777	2,883
短期借款	850	850	850	850
应付账款	922	796	855	926
其他	1,111	1,046	1,072	1,107
非流动负债	1,446	1,469	1,469	1,470
长期借款	0	0	0	0
其他	1,446	1,469	1,469	1,470
负债总计	4,329	4,161	4,246	4,353
少数股东权益	2	3	3	4
归属母公司股东权益	5,726	5,792	5,988	6,219
负债和股东权益	10,057	9,955	10,238	10,576

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,039	399	660	925
净利润	850	386	655	770
折旧摊销	180	208	220	234
财务费用	-71	46	49	21
投资损失	-34	-48	-37	-40
营运资金变动	93	-109	-139	24
其他	20	-84	-88	-85
投资活动现金流	-582	81	-22	-43
资本支出	-157	-67	-59	-82
长期投资	-487	100	0	0
其他	61	48	37	40
筹资活动现金流	-436	-455	-507	-560
短期借款	311	0	0	0
长期借款	-99	0	0	0
其他	-648	-455	-507	-560
现金净增加额	21	32	131	323

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,131	6,876	7,353	7,777
营业成本	5,079	5,356	5,408	5,690
税金及附加	66	58	62	68
销售费用	712	777	824	855
管理费用	308	344	368	350
研发费用	76	89	88	92
财务费用	-69	-80	-78	-109
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	44	61	51	54
营业利润	1,005	392	733	884
营业外收入	77	96	93	89
营业外支出	2	5	5	4
利润总额	1,079	483	821	969
所得税	229	97	166	199
净利润	850	386	655	770
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	849	385	655	769
EBITDA	1,080	611	963	1,094
EPS（元）	1.68	0.76	1.29	1.52

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	4.8%	-3.6%	7.0%	5.8%
营业利润增长率	12.1%	-61.0%	86.9%	20.6%
归母净利润增长率	5.8%	-54.6%	69.9%	17.5%
毛利率	28.8%	22.1%	26.5%	26.8%
净利率	11.9%	5.6%	8.9%	9.9%
ROE	14.8%	6.7%	10.9%	12.4%
ROIC	8.8%	4.0%	7.2%	8.1%
资产负债率	43.0%	41.8%	41.5%	41.2%
净资产负债率	-39.7%	-41.1%	-41.9%	-45.5%
流动比率	2.56	2.73	2.77	2.81
速动比率	1.87	1.96	1.96	2.01
总资产周转率	0.73	0.69	0.73	0.75
应收账款周转率	18.71	17.06	18.54	18.36
应付账款周转率	6.19	6.24	6.55	6.39
每股收益	1.68	0.76	1.29	1.52
每股经营现金流	2.05	0.79	1.31	1.83
每股净资产	11.32	11.45	11.84	12.29
P/E	13.10	28.88	17.00	14.46
P/B	1.94	1.92	1.86	1.79
EV/EBITDA	11.53	14.31	8.94	7.59
PS	1.56	1.62	1.51	1.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类与啤酒板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		