



# 26Q1 业绩显著改善，经营拐点逐步兑现

## —— 公司业绩点评

2026 年 04 月 21 日

### 核心观点

- **事件：**公司发布公告，2025 年实现营收 65.7 亿元，同比-7.8%；归母净利润 3.2 亿元，同比-62.5%；扣非归母净利润 2.5 亿元，同比-67.7%，接近预告上限。26Q1 实现营收 22.2 亿元，同比+41.5%；归母净利润 1.7 亿元，同比+117.8%。公司拟每股派息 1 元，2025 全年分红率 156%，股息率 4.6%。
- **主业经营修复叠加新渠道拓展，26Q1 收入明显改善。2025 全年，**公司收入同比-7.8%，主要系宏观需求承压、外部渠道变化叠加春节错期影响。分产品看，葵花子/坚果类/其他产品收入分别同比-8.2%/-8.4%/-10.1%，重点的打手瓜子、葵珍等实现增长。分渠道看，经销和其他渠道收入同比-19.4%，数字化平台服务终端网点数量约 56 万家，同比+14%；直营渠道收入同比+37.0%，布局零食量贩、会员店、即时零售与电商取得持续突破。**26Q1**，公司收入同比+41.5%，若剔除春节错期因素，25Q4+26Q1 同比+8.9%，环比 25Q3 明显改善，判断瓜子与坚果均实现修复，新渠道亦延续高增。
- **葵花籽成本回落叠加规模效应，26Q1 盈利能力提升。2025 年，**公司归母净利率 4.8%，同比-7.1pcts。具体拆分来看，毛利率为 23.4%，同比-5.4pct，主要系葵花籽和坚果原料成本上升；销售费用率为 11.2%，同比+1.2pcts，主因公司主动调整产品与渠道结构，加大新品研发和势能渠道的费投；管理费用率为 4.8%，同比+0.5pct。**26Q1**，公司归母净利率为 7.6%，同比+2.7pcts。具体拆分来看，毛利率为 25.1%，同比+5.6pcts，得益于新采购季葵花籽价格有所下降；销售费用率为 11.7%，同比+1.1pcts，延续费用投放；管理费用率为 3.7%，同比-1.0pcts，得益于规模效应释放。
- **经营拐点逐步兑现，全年修复趋势有望延续。短期来看，**伴随公司持续拓展新兴渠道，收入改善的趋势有望延续，26Q2 冰淇淋、魔芋等新品铺货亦有望贡献增量；同时葵花籽采购成本回落、坚果竞争趋缓&产品结构升级，有望推动盈利持续改善。**中长期看，**1) 公司开展传统渠道网点精耕，核心渠道有望逐步企稳；2) 积极探索第三曲线，不断优化新品推出机制，为后续增长夯实基础；3) 稳步拓展海外市场，远期成长空间充足。
- **投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别为 75/81/86 亿元，分别同比+14.3%/7.4%/6.3%，归母净利润分别为 7/8/9 亿元，分别同比+108.9%/18.5%/14.8%，当前股价对应 PE 为 18/16/14X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,574	7,512	8,066	8,571
收入增长率%	-7.82	14.28	7.37	6.26
归母净利润(百万元)	318	665	788	905
利润增长率%	-62.51	108.91	18.49	14.80
摊薄 EPS(元)	0.63	1.32	1.56	1.79
PE	38.54	18.45	15.57	13.56

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

彭潇颖

✉: pengxiaoying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130526040001

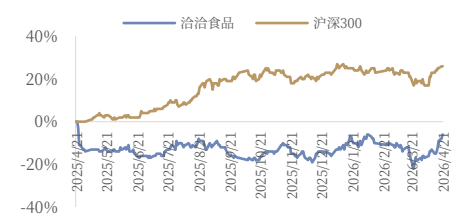
### 市场数据

2026 年 04 月 21 日

股票代码	002557
A 股收盘价(元)	24.26
上证指数	4,085.08
总股本(万股)	50,586
实际流通 A 股(万股)	50,477
流通 A 股市值(亿元)	122

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 21 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\_成本回落与旺季催化，关注底部修复机会
- 2.【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
- 3.【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

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,465	8,035	8,402	8,785
现金	3,391	3,862	3,954	4,023
应收账款	325	397	426	453
其它应收款	13	11	11	14
预付账款	89	76	81	85
存货	1,933	1,868	2,004	2,181
其他	1,714	1,821	1,926	2,030
非流动资产	2,222	2,124	2,065	1,996
长期投资	230	180	180	180
固定资产	1,202	1,219	1,221	1,211
无形资产	282	276	270	264
其他	509	449	394	341
资产总计	9,687	10,159	10,468	10,781
流动负债	4,243	4,284	4,296	4,289
短期借款	897	797	697	597
应付账款	841	921	976	1,026
其他	2,506	2,565	2,622	2,666
非流动负债	67	67	67	67
长期借款	0	0	0	0
其他	67	67	67	67
负债总计	4,310	4,350	4,363	4,355
少数股东权益	19	21	24	26
归属母公司股东权益	5,358	5,788	6,081	6,399
负债和股东权益	9,687	10,159	10,468	10,781

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	70	886	818	883
净利润	320	667	791	908
折旧摊销	184	165	176	186
财务费用	86	26	23	20
投资损失	-45	-38	-40	-43
营运资金变动	-425	166	-75	-124
其他	-50	-100	-56	-64
投资活动现金流	-420	-51	-105	-103
资本支出	-92	-88	-95	-96
长期投资	-513	0	-50	-50
其他	185	38	40	43
筹资活动现金流	-832	-364	-621	-711
短期借款	47	-100	-100	-100
长期借款	0	0	0	0
其他	-879	-264	-521	-611
现金净增加额	-1,178	471	92	69

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,574	7,512	8,066	8,571
营业成本	5,035	5,527	5,859	6,151
税金及附加	52	62	66	70
销售费用	738	849	899	943
管理费用	315	346	355	369
研发费用	77	86	93	99
财务费用	88	-49	-54	-49
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	64	49	52	55
营业利润	331	741	899	1,044
营业外收入	66	83	75	75
营业外支出	4	5	4	4
利润总额	392	819	971	1,115
所得税	73	152	180	207
净利润	320	667	791	908
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	318	665	788	905
EBITDA	665	935	1,093	1,252
EPS (元)	0.63	1.32	1.56	1.79

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-7.8%	14.3%	7.4%	6.3%
营业利润增长率	-67.0%	123.9%	21.3%	16.1%
归母净利润增长率	-62.5%	108.9%	18.5%	14.8%
毛利率	23.4%	26.4%	27.4%	28.2%
净利率	4.9%	8.9%	9.8%	10.6%
ROE	5.9%	11.5%	13.0%	14.1%
ROIC	5.0%	7.7%	9.0%	10.2%
资产负债率	44.5%	42.8%	41.7%	40.4%
净资产负债率	80.2%	74.9%	71.5%	67.8%
流动比率	1.76	1.88	1.96	2.05
速动比率	1.15	1.29	1.34	1.39
总资产周转率	0.67	0.76	0.78	0.81
应收账款周转率	17.70	20.82	19.59	19.49
应付账款周转率	5.71	6.27	6.18	6.14
每股收益(元)	0.63	1.32	1.56	1.79
每股经营现金流(元)	0.14	1.75	1.62	1.74
每股净资产(元)	10.59	11.44	12.02	12.65
P/E	38.54	18.45	15.57	13.56
P/B	2.29	2.12	2.02	1.92
EV/EBITDA	16.96	11.44	9.62	8.26
PS	1.87	1.63	1.52	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**，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，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。

**彭潇颖**，南洋理工大学金融硕士，上海交通大学金融学学士，2024 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块。

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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