

洽洽食品 (002557.SZ) 渠道+产品双点发力，2026Q1 收入利润超预期

2026年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方一苇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

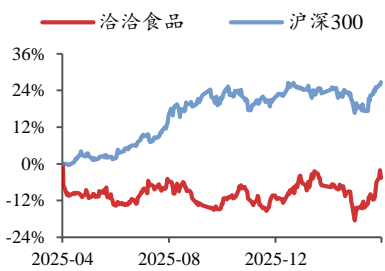
fangyiwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524030001

日期	2026/4/22
当前股价(元)	23.65
一年最高最低(元)	26.50/20.00
总市值(亿元)	119.63
流通市值(亿元)	119.38
总股本(亿股)	5.06
流通股本(亿股)	5.05
近3个月换手率(%)	79.47

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《经营短期承压，新渠道+新产品有望支撑改善——公司信息更新报告》
-2025.10.27
- 《成本上涨及费用投放增加，盈利能力短期承压——公司信息更新报告》
-2025.8.25
- 《2025Q1 收入略有下滑，成本上涨致盈利承压——公司信息更新报告》
-2025.4.25

● 公司披露 2025 年报及 2026 年一季报，2026Q1 收入利润超预期

公司披露 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收/归母净利润分别为 65.74/3.18 亿元（同比-7.82%/-62.51%）；2026Q1 营收/归母净利润分别为 22.22/1.68 亿元（同比+41.46%/+117.82%），2025 年业绩仍有所承压，2026Q1 收入利润超预期。考虑经营改善，我们上调 2026-2027 年盈利预测（归母净利润原值为 5.8/6.4 亿元），并新增 2028 年预测，预测 2026-2028 年归母净利润分别为 6.6/7.4/8.4 亿元（同比+106.0%/+12.7%/+13.0%），当前股价对应 PE18.2/16.2/14.3 倍，考虑公司积极推新及布局新渠道，维持“增持”评级。

● 2026Q1 营收明显改善，呈现稳健增长势头

2025 年公司营收下滑 7.82%，主要系传统渠道客流下滑、竞争加剧及节日错期影响，瓜子、坚果营收分别-8.2%/-8.4%，经销/直营渠道营收分别-19.4%/+37.0%；2026Q1 公司营收同比+41.46%，低基数叠加春节错期，零食量贩、会员店、即时零售等高增渠道持续发力，同时坚果实现高增，收入端明显复苏。剔除春节时点影响，2025Q4+2026Q1 营收仍有 8.9% 增长，呈现稳健增长势头

● 成本压力缓解，2026Q1 盈利能力改善

2025 年毛利率/净利率分别为 23.44%/4.84%（同比-5.29/-7.16pct），主要系葵花籽、坚果等核心原料成本上涨，同时加大新渠道与新品费用投放；2026Q1 盈利显著修复，净利率同比+2.6pct 至 7.6%，其中原料价格回落带动毛利率改善（同比+5.6pct 至 25.1%），销售/财务费用率分别同比+1.1/0.6pct，盈利能力显著修复。

● 产品+渠道双点发力，公司经营有望逐步好转

全年展望，目前公司积极开发新品并布局零食量贩、山姆等新渠道，推出山野系列瓜子、瓜子仁冰淇淋等新品，同时推出蜂蜜黄油味鲜切薯条以及魔芋等休闲食品。渠道上公司全面开展渠道精耕项目，有序推进中。我们认为在新产品新渠道共同推动下，公司整体经营有望逐步好转。

● 风险提示：原料价格波动风险、食品安全事件、渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,131	6,574	7,343	7,998	8,667
YOY(%)	4.8	-7.8	11.7	8.9	8.4
归母净利润(百万元)	849	318	656	739	835
YOY(%)	5.8	-62.5	106.0	12.7	13.0
毛利率(%)	28.8	23.4	28.2	28.7	29.2
净利率(%)	11.9	4.8	8.9	9.2	9.6
ROE(%)	14.8	5.9	10.9	11.6	12.2
EPS(摊薄/元)	1.68	0.63	1.30	1.46	1.65
P/E(倍)	14.1	37.6	18.2	16.2	14.3
P/B(倍)	2.1	2.3	2.0	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7394	7465	6806	7194	7883
现金	4583	3391	2764	2717	3435
应收票据及应收账款	482	380	583	466	671
其他应收款	6	13	9	15	11
预付账款	64	89	82	104	97
存货	1546	1933	1709	2233	2010
其他流动资产	712	1659	1659	1659	1659
非流动资产	2663	2222	2237	2214	2182
长期投资	91	114	115	116	117
固定资产	1327	1202	1226	1208	1179
无形资产	286	282	273	265	258
其他非流动资产	959	625	624	625	629
资产总计	10057	9687	9043	9408	10065
流动负债	2883	4243	2936	2955	3140
短期借款	850	897	897	897	897
应付票据及应付账款	1117	975	1215	1155	1396
其他流动负债	916	2372	824	903	847
非流动负债	1446	67	73	59	41
长期借款	1357	0	6	-8	-25
其他非流动负债	89	67	67	67	67
负债合计	4329	4310	3009	3014	3181
少数股东权益	2	19	21	22	23
股本	507	506	506	506	506
资本公积	1552	1494	1494	1494	1494
留存收益	3841	3584	3847	4143	4477
归属母公司股东权益	5726	5358	6013	6373	6860
负债和股东权益	10057	9687	9043	9408	10065

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1039	70	1016	495	1230
净利润	850	320	657	740	837
折旧摊销	176	180	139	151	163
财务费用	-69	88	36	52	48
投资损失	-34	-45	-31	-31	-31
营运资金变动	90	-425	217	-417	214
其他经营现金流	26	-48	-1	-1	-1
投资活动现金流	-582	-420	-122	-96	-99
资本支出	159	97	14	-24	-33
长期投资	-487	-513	-1	-1	-1
其他投资现金流	-909	-836	-109	-121	-133
筹资活动现金流	-436	-832	-1521	-446	-413
短期借款	311	47	0	0	0
长期借款	-74	-1357	6	-14	-17
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-5	-58	0	0	0
其他筹资现金流	-668	536	-1527	-431	-396
现金净增加额	21	-1178	-627	-47	718

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7131	6574	7343	7998	8667
营业成本	5079	5035	5271	5705	6140
营业税金及附加	66	52	59	64	69
营业费用	712	738	808	864	936
管理费用	308	315	367	400	433
研发费用	76	77	88	96	104
财务费用	-69	88	36	52	48
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	15	13	10	10	10
公允价值变动收益	2	2	1	1	1
投资净收益	34	45	31	31	31
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1005	331	756	859	978
营业外收入	77	66	65	65	65
营业外支出	2	4	10	10	10
利润总额	1079	392	811	914	1033
所得税	229	73	154	174	196
净利润	850	320	657	740	837
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属母公司净利润	849	318	656	739	835
EBITDA	1259	525	912	1037	1158
EPS(元)	1.68	0.63	1.30	1.46	1.65

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.8	-7.8	11.7	8.9	8.4
营业利润(%)	12.1	-67.0	128.4	13.6	13.9
归属于母公司净利润(%)	5.8	-62.5	106.0	12.7	13.0
获利能力					
毛利率(%)	28.8	23.4	28.2	28.7	29.2
净利率(%)	11.9	4.8	8.9	9.2	9.6
ROE(%)	14.8	5.9	10.9	11.6	12.2
ROIC(%)	10.5	3.6	9.0	9.8	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	44.5	33.3	32.0	31.6
净负债比率(%)	-38.4	-17.4	-29.7	-27.5	-36.3
流动比率	2.6	1.8	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.9	1.2	1.5	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	15.8	15.2	15.2	15.2	15.2
应付账款周转率	5.1	4.8	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	0.63	1.30	1.46	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	0.14	2.01	0.98	2.43
每股净资产(最新摊薄)	11.11	10.44	11.73	12.44	13.41
估值比率					
P/E	14.1	37.6	18.2	16.2	14.3
P/B	2.1	2.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.5	18.9	10.0	8.8	7.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn