

洽洽食品 (002557.SZ)

2025 年经营陷入低谷，2026Q1 重回增长轨道

优于大市

核心观点

公司公布 2025 年与 2026Q1 业绩：2025 年实现营业总收入 65.7 亿元，同比-7.8%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比-62.5%；实现扣非归母净利润 2.5 亿元，同比-67.7%。2026Q1 实现营业总收入 22.2 亿元，同比+41.5%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+117.8%；实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比+156.5%。

2025 年收入受传统经销渠道下滑拖累，新兴渠道快速成长。分产品看，葵花子/坚果/其他休闲食品收入分别同比-8.2%/-8.4%/-10.1%；分渠道看，经销及其他渠道/直营渠道收入分别同比-19.4%/+37.0%，直营渠道高增长受益于公司大力拓展会员制超市等新兴渠道，量贩零食渠道高增长部分抵消了传统经销渠道下滑的压力。此外电商渠道收入同比+19.8%，主要系在拼多多、抖音等平台发力；海外市场收入同比+3.2%保持稳健增长。

2025 年原料成本大幅上涨导致盈利能力显著下降。2025 年主营业务毛利率 23.4%，同比-5.3pp，主因葵花籽及巴旦木、腰果等坚果原料价格上涨显著。分产品看，葵花子毛利率为 24.7%（同比-5.0pp），坚果毛利率为 19.6%（同比-7.6pp）。2025 年净利率 4.8%，同比-7.1pp，降幅大于毛利率，显示费用端也存在一定压力，销售/管理/研发/财务费用率分别同比

+1.2/+0.5/+0.1/+2.3pp，销售费用率提升主因公司加大了对新品研发和势能渠道的费用投入，财务费用率提升主因借款利息及可转债利息摊销增加。

春节档旺销，2026Q1 盈利能力已现积极信号。2025Q4 收入同比-12.7%，主因春节礼盒动销旺盛有关。利润端，2025Q4 单季净利率为 7.3%，较 2025Q3 的 4.5%环比提升 2.7pp，主因 2025 年新采购季的葵花籽价格较前期有所下降，成本红利开始在 2025Q4 体现。2026Q1 净利率 7.6%，同比+2.7pp，盈利能力继续修复。

盈利预测与投资建议：公司在 2025 年业绩低谷期进行了一系列深刻的内部变革，包括产品创新、渠道开拓、优化采购模式等，为 2026 年重回增长轨道奠定了坚实基础。2026Q1 春节档的经营表现为全年业绩打下较好基础，成本下行、渠道优化、新品放量有望驱动公司在 2026 年迎来业绩修复。考虑到春节档产品旺销及公司与新兴渠道合作持续深入，我们小幅上调

2026-2027 年盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 74.1/80.0/85.4 亿元（2026-2027 年前预测值 72.2/76.4 亿元），实现归母净利润 6.7/7.8/8.7 亿元（2026-2027 年前预测值 6.4/7.4 亿元），当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：国人消费习惯变化导致葵花子、坚果品类需求萎缩；行业竞争加剧；原材料成本价格大幅上涨；公司在新兴渠道的产品导入速度较慢；食品安全风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,131	6,574	7,410	8,000	8,541
(+/-%)	4.8%	-7.8%	12.7%	8.0%	6.8%
归母净利润(百万元)	849	318	672	781	874
(+/-%)	5.8%	-62.5%	111.2%	16.1%	11.9%
每股收益(元)	1.68	0.63	1.33	1.54	1.73
EBIT Margin	12.5%	5.4%	9.0%	9.9%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	5.9%	12.1%	13.6%	14.7%
市盈率 (PE)	14.5	38.5	18.3	15.7	14.0
EV/EBITDA	15.6	30.9	21.1	18.5	16.7
市净率 (PB)	2.15	2.29	2.22	2.14	2.06

资料来源：Choice、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

食品饮料 · 休闲食品

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

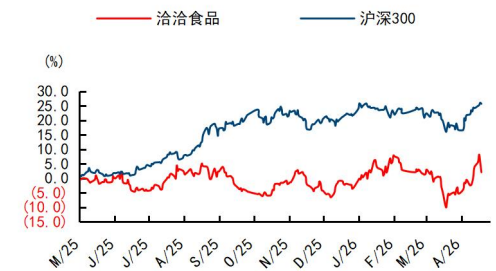
021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090001 S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.90 元
总市值/流通市值	11584/11559 百万元
52 周最高价/最低价	25.99/20.00 元
近 3 个月日均成交额	166.19 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《洽洽食品 (002557.SZ) - 2025 年三季度收入下滑，成本压力仍较突出》——2025-10-26
- 《洽洽食品 (002557.SZ) - 2025 年上半年渠道结构调整、成本压力显著》——2025-08-24
- 《洽洽食品 (002557.SZ) - 2024 年收入恢复正增长，2025 年第一季度盈利能力受损》——2025-04-26
- 《洽洽食品 (002557.SZ) - 第三季度收入恢复正增长，盈利能力改善》——2024-10-30
- 《洽洽食品 (002557.SZ) - 第二季度收入同比下滑，成本回落助盈利能力改善》——2024-08-30

公司公布 2025 年与 2026Q1 业绩：2025 年实现营业总收入 65.7 亿元，同比-7.8%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比-62.5%；实现扣非归母净利润 2.5 亿元，同比-67.7%。2026Q1 实现营业总收入 22.2 亿元，同比+41.5%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+117.8%；实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比+156.5%。

2025 年收入受传统经销渠道下滑拖累，新兴渠道快速成长。分产品看，葵花子/坚果/其他休食收入分别同比-8.2%/-8.4%/-10.1%；分渠道看，经销及其他渠道/直营渠道收入分别同比-19.4%/+37.0%，直营渠道高增长主要受益于公司大力拓展会员制超市等新兴渠道，量贩零食渠道高增长部分抵消了传统经销渠道下滑的压力，反映公司正在进行渠道变革。此外电商渠道收入同比+19.8%，主要系在拼多多、京东、抖音等平台发力；海外市场收入同比+3.2%，保持稳健增长。

2025 年原料成本大幅上涨导致盈利能力显著下降。2025 年主营业务毛利率 23.4%，同比-5.3pp，主因葵花籽及巴旦木、腰果等坚果原料价格上涨显著。分产品看，葵花子毛利率为 24.7%（同比-5.0pp），坚果毛利率为 19.6%（同比-7.6pp）。净利率 4.8%，同比-7.1pp，降幅大于毛利率，显示费用端也存在一定压力，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.2/+0.5/+0.1/+2.3pp，销售费用率提升主因公司加大了对新品研发和势能渠道的费用投入，财务费用率提升主因借款利息及可转债利息摊销增加。

2025 年公司提出高比例的现金分红方案。拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），分红总额约 4.96 亿元，分红比例 155.9%，对应现价股息率 4.2%，公司在业绩低谷期向市场传递了管理层对对股东回报的高度重视。

春节档旺销，2026Q1 盈利能力已现积极信号。2025Q4 收入同比-12.7%，主因春节错期导致部分备货后移，2025Q4 及 2026Q1 合并收入同比+8.9%，与春节礼盒动销旺盛有关。利润端，2025Q4 单季净利率为 7.3%，较 2025Q3 的 4.5% 环比提升 2.7pp，主因 2025 年新采购季的葵花籽价格较前期有所下降，成本红利开始在 2025Q4 体现。2026Q1 净利率 7.6%，同比+2.7pp，盈利能力继续修复。

盈利预测与投资建议：公司在 2025 年业绩低谷期进行了一系列深刻的内部变革，包括产品创新、渠道开拓、优化采购模式等，为 2026 年重回增长轨道奠定了坚实基础。2026Q1 春节档的经营表现为全年业绩打下较好基础，成本下行、渠道优化、新品放量有望驱动公司在 2026 年迎来业绩修复。考虑到春节档产品旺销及公司与新兴渠道合作持续深入，我们小幅上调 2026-2027 年盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 74.1/80.0/85.4 亿元（2026-2027 年前预测值 72.2/76.4 亿元），同比+12.7%/+8.0%/+6.8%；实现归母净利润 6.7/7.8/8.7 亿元（2026-2027 年前预测值 6.4/7.4 亿元），同比+111.2%/+16.1%/+11.9%；EPS 分别为 1.33/1.54/1.73 元；当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

国人消费习惯变化导致葵花子、坚果品类需求萎缩；行业竞争加剧；原材料成本价格大幅上涨；公司在新兴渠道的产品导入速度较慢；食品安全风险。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,219	7,641	-	7,410	8,000	8,541	191	359	-
收入同比增速%	6.0%	5.8%	-	12.7%	8.0%	6.8%	6.7%	2.1%	-
毛利率%	26.7%	27.5%	-	26.5%	27.2%	27.6%	-0.2%	-0.3%	-

销售费用率%	11.3%	11.2%	-	10.9%	10.8%	10.7%	-0.4%	-0.4%	-
归母净利率%	8.9%	9.7%	-	9.1%	9.8%	10.2%	0.1%	0.0%	-
归母净利润(百万元)	644	743	-	672	781	874	28	38	-
归母净利润同比增速%	68.9%	15.2%	-	111.2%	16.1%	11.9%	42.3%	0.8%	-
EPS(元)	1.27	1.47	-	1.33	1.54	1.73	0.06	0.08	-

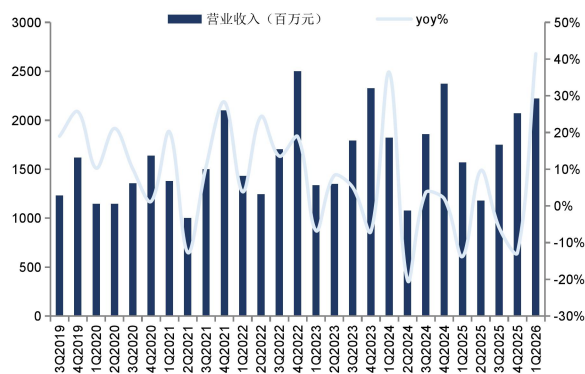
资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2026年4月22日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价(元)	EPS		PE		总市值(亿元)	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
002557.SZ	洽洽食品	30.0	24.26	1.33	1.54	18.3	15.7	123	优于大市
002956.SZ	西麦食品	36.1	27.79	1.10	1.33	25.3	20.9	62	优于大市
002847.SZ	盐津铺子	20.0	54.87	3.22	3.92	17.0	14.0	150	优于大市
003000.SZ	劲仔食品	19.2	10.61	0.61	0.73	17.3	14.6	48	优于大市
9985.HK	卫龙美味	14.5	8.27	0.68	0.79	12.1	10.5	201	优于大市

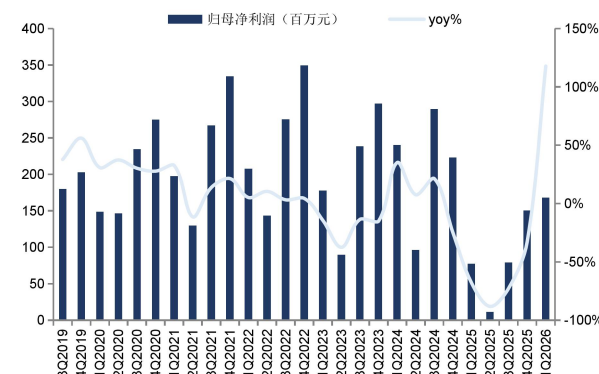
资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图1: 单季度营业收入及增速



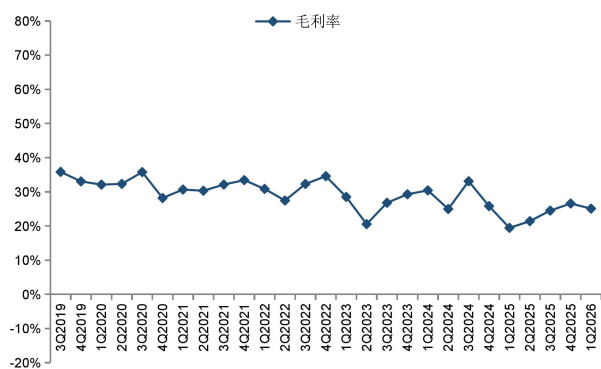
资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季度归母净利润及增速



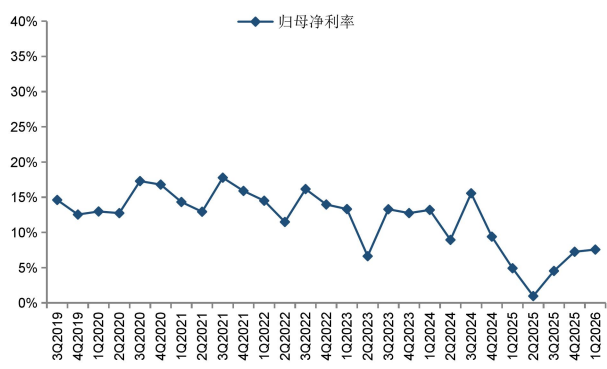
资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利率变化



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4583	3391	3598	3862	4099	营业收入	7131	6574	7410	8000	8541
应收款项	489	393	443	478	511	营业成本	5079	5035	5446	5824	6186
存货净额	1546	1933	2091	2235	2374	营业税金及附加	66	52	59	64	68
其他流动资产	471	249	280	299	317	销售费用	712	738	808	864	914
流动资产合计	7394	7465	7912	8375	8801	管理费用	308	315	358	377	394
固定资产	1327	1230	1192	1155	1112	研发费用	76	77	82	88	94
无形资产及其他	286	282	283	283	284	财务费用	(69)	88	(53)	(57)	(62)
投资性房地产	959	597	673	710	741	投资收益	2	2	1	1	1
长期股权投资	91	114	114	114	114	资产减值及公允价值变动	0	(2)	0	0	0
资产总计	10057	9687	10173	10637	11052	其他收入	(32)	(14)	(7)	(6)	(2)
短期借款及交易性金融负债	850	897	927	947	937	营业利润	1005	331	786	923	1041
应付款项	1215	1141	1234	1312	1385	营业外净收支	75	61	65	65	65
其他流动负债	818	2205	2385	2542	2688	利润总额	1079	392	851	988	1106
流动负债合计	2883	4243	4546	4801	5011	所得税费用	229	73	174	202	227
长期借款及应付债券	1357	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	4	5	5
其他长期负债	89	67	72	76	79	归属于母公司净利润	849	318	672	781	874
非流动负债合计	1446	67	72	76	79	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4329	4310	4619	4877	5090	净利润	849	318	672	781	874
少数股东权益	2	19	17	18	19	资产减值准备	1	(8)	9	(0)	(0)
股东权益	5726	5358	5537	5743	5943	折旧摊销	176	180	132	136	143
负债和股东权益总计	10057	9687	10173	10637	11052	公允价值变动损失	0	2	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(69)	88	(53)	(57)	(62)
每股收益	1.68	0.63	1.33	1.54	1.73	营运资本变动	(536)	1577	39	39	34
每股红利	1.28	0.98	1.06	1.23	1.38	其它	549	(1999)	(58)	(52)	(56)
每股净资产	11.29	10.59	10.95	11.35	11.75	经营活动现金流	1039	70	794	903	993
ROIC	10.59%	3.72%	18%	41%	47%	资本开支	(159)	(97)	(100)	(100)	(100)
ROE	14.84%	5.94%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(423)	(323)	(1)	0	0
毛利率	29%	23%	27%	27%	28%	投资活动现金流	(582)	(420)	(101)	(100)	(100)
EBIT Margin	12%	5%	9%	10%	10%	权益性融资	(0)	16	0	0	0
EBITDA Margin	15%	8%	11%	12%	12%	长期贷款增加	(99)	0	0	0	0
收入增长	5%	-8%	13%	8%	7%	支付股利、利息	(571)	(720)	(498)	(541)	(628)
净利润增长率	6%	-63%	111%	16%	12%	其它融资现金流	234	(128)	(117)	(118)	(118)
资产负债率	43%	45%	46%	46%	46%	融资活动现金流	(436)	(832)	(616)	(659)	(746)
股息率	5.3%	4.0%	4.4%	5.1%	5.7%	现金净变动	21	(1178)	77	144	147
P/E	14.5	38.5	18.3	15.7	14.0	货币资金的期初余额	4352	4373	3195	3273	3416
P/B	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	货币资金的期末余额	4373	3195	3273	3416	3563
EV/EBITDA	15.6	30.9	21.1	18.5	16.7	企业自由现金流	182	1950	601	705	788
						权益自由现金流	83	1950	673	770	827

资料来源: Choice、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032