

洽洽食品(002557)

报告日期: 2026年05月06日

## 经营拐点显现, 26Q1 业绩超预期

### ——洽洽食品 25 年年报 & 26Q1 业绩点评

#### 投资要点

- 25 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 65.74/3.18/2.50 亿元 (同比-7.82%/-62.51%/-67.68%), 处于此前业绩预告中枢; 25Q4 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 20.72/1.50/1.35 亿元 (同比-12.70%/-32.62%/-37.13%), 25Q4 利润降幅收窄主要系原材料价格有所优化;
- 26Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 22.22/1.68/1.49 亿元 (同比+41.46%/+117.82%/+156.47%), 营收增高主要系春节礼盒销售及全坚果产品增长。综合看 25Q4+26Q1 营收/归母净利润同比分别+9%/+6%, 业绩超预期。
- 分产品:** 25 年葵花子/坚果类/其他产品分别营收 40.2/17.6/6.95 亿元, 同比变动分别为-8.2%/-8.4%/-10%。  
**分地区:** 南方/北方/东方/电商/海外收入分别为 21.7/10.8/17.1/9.3/5.9 亿元, 同比分别为-4.33%/-19.28%/-19.44%/+19.76%/+3.16%。
- 25 年成本处高位盈利能力承压, 新采购季原料价格进入下行区间, 毛净利率改善。**
  - 毛利率: 2025 年实现 23.41% (同比-5.37pct), 25Q4 实现 26.60% (同比+0.77pct), 26Q1 实现 25.10% (同比+5.63pct), 25Q4&26Q1 毛利上升主要系葵花籽采购价格同比下降;
  - 费用率: 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.22%/4.80%/1.17%/1.35%, 同比变动+1.23/+0.48/+0.11/+2.31pct;
  - 净利率: 2025 年实现 4.86% (同比-7.06pct), 25Q4 实现 7.26% (同比-2.17pct), 26Q1 实现 7.55% (同比+2.63pct)。
- 分红:** 公司向全体股东每 10 股派发现金 10 元 (含税), 现金分红总额 5 亿。
- 我们认为, 公司经营拐点显现, 步入提速上行通道, 26 年新渠道或持续贡献, 量贩渠道空间仍旧较大, 山姆/盒马等陆续铺货, 新产品进入后有望维持高增; 品类持续创新带来更多增量; 成本端成本红利延续, 葵花子&坚果毛利率有望修复, 公司盈利能力提升。26-28E 预计营业收入分别为 73.4/79.8/86.3 亿元, 同比分别 12%/9%/8%, 归母净利润分别为 6.5/7.9/8.9 亿元, 同比 105%/22%/12%, 对应 PE 分别为 18/15/13X, 维持“买入”评级。**
- 风险提示: 原材料价格波动、渠道拓展不及预期、新品拓展不及预期等。**

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩  
执业证书号: S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

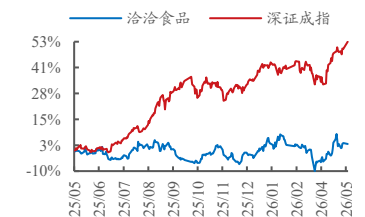
分析师: 杜宛泽  
执业证书号: S1230521070001  
duwanze@stocke.com.cn

研究助理: 隋牧舍  
suimuhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 23.16
总市值(百万元)	11,715.61
总股本(百万股)	505.86

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《利润短期承压, 拓新品扩渠道期待改善》 2025.09.08
- 《25Q1 业绩略有承压, 期待后续修复》 2025.05.06
- 《24Q3 收入环比改善, 利润持续修复》 2024.11.04

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6573.69	7337.27	7981.23	8633.92
(+/-) (%)	-7.82%	11.62%	8.78%	8.18%
归母净利润	318.45	652.05	793.89	891.71
(+/-) (%)	-62.51%	104.76%	21.75%	12.32%
每股收益(元)	0.63	1.29	1.57	1.76
P/E	36.79	17.97	14.76	13.14

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7,465</b>	<b>8,155</b>	<b>9,093</b>	<b>10,085</b>
现金	3,391	4,845	5,462	6,056
交易性金融资产	1,106	628	680	805
应收账款	380	453	493	520
其它应收款	13	10	11	14
预付账款	89	72	82	93
存货	1,933	1,769	1,920	2,140
其他	552	377	445	458
<b>非流动资产</b>	<b>2,222</b>	<b>2,188</b>	<b>2,154</b>	<b>1,956</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	114	121	109	114
固定资产	1,202	1,086	982	851
无形资产	282	276	264	254
在建工程	28	47	61	73
其他	597	659	738	664
<b>资产总计</b>	<b>9,687</b>	<b>10,343</b>	<b>11,247</b>	<b>12,041</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,243</b>	<b>3,204</b>	<b>3,571</b>	<b>3,856</b>
短期借款	897	762	836	832
应付款项	975	1,022	1,139	1,190
预收账款	0	0	0	0
其他	2,372	1,421	1,595	1,835
<b>非流动负债</b>	<b>67</b>	<b>1,033</b>	<b>902</b>	<b>707</b>
长期借款	0	50	70	80
其他	67	983	832	627
<b>负债合计</b>	<b>4,310</b>	<b>4,237</b>	<b>4,472</b>	<b>4,564</b>
少数股东权益	19	19	20	21
归属母公司股东权益	<b>5,358</b>	<b>6,087</b>	<b>6,754</b>	<b>7,456</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,687</b>	<b>10,343</b>	<b>11,247</b>	<b>12,041</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>6,574</b>	<b>7,337</b>	<b>7,981</b>	<b>8,634</b>
营业成本	5,035	5,235	5,613	6,034
营业税金及附加	52	66	72	78
营业费用	738	770	878	950
管理费用	315	352	367	406
研发费用	77	81	64	78
财务费用	88	110	102	89
资产减值损失	(3)	7	3	0
公允价值变动损益	2	1	1	1
投资净收益	45	30	30	20
其他经营收益	13	12	8	5
<b>营业利润</b>	<b>331</b>	<b>760</b>	<b>921</b>	<b>1,027</b>
营业外收支	61	66	85	89
<b>利润总额</b>	<b>392</b>	<b>825</b>	<b>1,006</b>	<b>1,116</b>
所得税	73	173	211	223
<b>净利润</b>	<b>320</b>	<b>652</b>	<b>795</b>	<b>893</b>
少数股东损益	1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>318</b>	<b>652</b>	<b>794</b>	<b>892</b>
EBITDA	566	1,005	1,189	1,287
EPS (最新摊薄)	0.63	1.29	1.57	1.76

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-7.82%	11.62%	8.78%	8.18%
营业利润	-67.04%	129.42%	21.24%	11.47%
归属母公司净利润	-62.51%	104.76%	21.75%	12.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.41%	28.65%	29.67%	30.11%
净利率	4.86%	8.89%	9.96%	10.34%
ROE	5.74%	11.36%	12.33%	12.51%
ROIC	4.06%	9.76%	10.41%	10.35%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.49%	40.96%	39.77%	37.90%
净负债比率	55.46%	31.73%	36.12%	39.95%
流动比率	1.76	2.55	2.55	2.62
速动比率	1.30	1.99	2.01	2.06
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.67	0.73	0.74	0.74
应收账款周转率	17.70	20.60	19.56	19.70
应付账款周转率	5.71	6.16	6.17	6.13
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.63	1.29	1.57	1.76
每股经营现金	0.14	1.69	1.50	1.96
每股净资产	10.59	12.03	13.35	14.74
<b>估值比率</b>				
P/E	36.79	17.97	14.76	13.14
P/B	2.19	1.92	1.73	1.57
EV/EBITDA	15.63	7.57	6.07	5.21

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>70</b>	<b>856</b>	<b>757</b>	<b>991</b>
净利润	320	652	795	893
折旧摊销	180	86	86	86
财务费用	88	110	102	89
投资损失	(45)	(30)	(30)	(20)
营运资金变动	<b>229</b>	<b>(79)</b>	<b>35</b>	<b>93</b>
其它	(701)	118	(231)	(149)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(420)</b>	<b>781</b>	<b>(37)</b>	<b>(125)</b>
资本支出	97	22	15	44
长期投资	<b>(22)</b>	<b>(7)</b>	<b>12</b>	<b>(6)</b>
其他	(495)	765	(64)	(163)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(832)</b>	<b>(183)</b>	<b>(103)</b>	<b>(272)</b>
短期借款	47	(135)	74	(5)
长期借款	<b>0</b>	<b>50</b>	<b>20</b>	<b>10</b>
其他	(879)	(98)	(197)	(278)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,182)</b>	<b>1,454</b>	<b>617</b>	<b>594</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>