

洽洽食品 (002557.SZ)

2025 年积极变革，2026 年经营状态持续改善

优于大市

核心观点

近日我们参加了洽洽食品股东大会，感受到公司 2025 年以来的积极变化：**公司正加快产品创新**。2025 年公司不仅在核心葵花子、坚果品类中扩充产品线，如赤峰 363 瓜子、茶衣瓜子、山野瓜子、风味坚果等，还推出了魔芋、冰淇淋等新品类。公司坚持高品质、差异化的产品创新思路，我们认为新品在设计及产品质量方面具备一定的市场竞争力，例如赤峰 363 系列采用高等级葵花子原料制作，公司冰淇淋新品系市场少见的植物基冰淇淋，具备口感新颖的特征。我们认为中国休闲食品行业不缺同质化标品，但创新产品依然稀缺，而当下休闲食品主力消费群体对于差异化、多元化产品的需求扩张，以产品创新为根基的企业有望形成更强的竞争力。

公司正加深渠道合作。1) 量贩零食渠道：公司已将主销产品的小包装规格、定量装导入量贩零食渠道，有效承接了量贩零食渠道的高客流量，2025 年量贩零食渠道收入高增速，2026 年公司将进一步深化与量贩零食渠道的合作，我们预计 2026 年度公司量贩零食渠道收入占比超过 10%；2) 会员制超市：公司高端瓜子葵珍系列、风味坚果系列产品进入山姆渠道后，消费者反馈良好。我们认为公司重视创新及品质的特征，高度适配以山姆为代表的高势能会员店渠道，我们预计公司与山姆等系统的合作将是长期性的；3) 调改商超：近两年商超系统加快调改步伐，公司管理层表示感受到了商超渠道的变化，调改后的商超对于零食细分品类龙头品牌旗下产品的需求在提升，我们认为公司 2026 年有望抓住此渠道的发展机会。此外还有即时零售、新鲜零食等新兴渠道，公司均有关注到并在积极探索与新渠道的合作，并在团队组织上做好了准备。综合来看，我们认为洽洽食品目前对于渠道变革的认知更为深刻，与新兴渠道的合作态度明显更为积极。

成本压力缓解、降本增效发力。2025 年年末新采购季的葵花籽价格较前期有所下降，我们认为 2026 年公司成本端压力得到缓解。此外，2025 年公司管理层开始重视降本增效，从原料直采、消除过度包装等方面发力，2025 年内部降本增效项目实现较好的成果，2026 年仍将继续推进降本增效举措。

盈利预测与投资建议：我们维持 2026 年公司走出经营低谷、进入改善通道的判断。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。我们维持盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 74.1/80.0/85.4 亿元，实现归母净利润 6.7/7.8/8.7 亿元，EPS 分别为 1.33/1.54/1.73 元；当前股价对应 PE 分别为 16/14/12 倍，结合公司高度重视股东回报、2025 年在业绩低谷期仍提议高比例（155.9%）的现金分红方案，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。

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

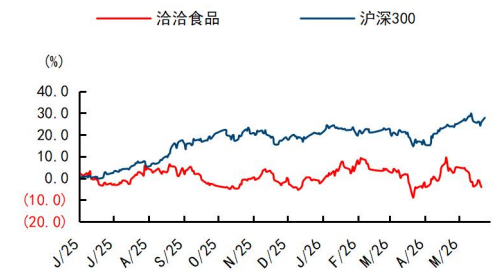
021-60933124

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	21.24 元
总市值/流通市值	10744/10721 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	164.14 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 年经营陷入低谷，2026Q1 重回增长轨道》——2026-04-24
- 《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

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)	12.7	33.7	16.0	13.8	12.3
EV/EBITDA	14.2	28.1	19.2	16.8	15.3
市净率 (PB)	1.88	2.01	1.94	1.87	1.81

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

近日我们参加了洽洽食品股东大会，我们进一步感受到公司 2025 年以来的积极变化：

1. **公司正加快产品创新。**2025 年公司不仅在核心葵花子、坚果品类中扩充产品线，如赤峰 363 瓜子、茶衣瓜子、山野瓜子、风味坚果等，还推出了魔芋、冰淇淋等新品类。公司坚持高品质、差异化的产品创新思路，我们认为新品在产品设计及产品品质方面具备一定的市场竞争力，例如赤峰 363 系列采用高等级葵花子原料制作，公司冰淇淋新品系市场少见的植物基冰淇淋，具备口感新颖的特征。我们认为中国休闲食品行业不缺同质化标品，但创新产品依然稀缺，而当下休闲食品主力消费群体对于差异化、多元化产品的需求扩张，以产品创新为根基的企业有望形成更强的竞争力。

2. **公司正加深渠道合作。**应对休闲食品行业渠道体系的深刻变革，公司持积极拥抱各类渠道的态度。1) 量贩零食渠道：近两年公司与量贩零食渠道的合作显著深化，公司已将主销产品的小包装规格、定量装导入量贩零食渠道，有效承接了量贩零食渠道的高客流量，2025 年量贩零食渠道收入高增速，2026 年公司将进一步深化与量贩零食渠道的合作，我们预计 2026 年度公司量贩零食渠道收入占比超过 10%；2) 会员制超市：公司高端瓜子葵珍系列、风味坚果系列等产品进入山姆渠道后，消费者反馈良好。我们认为公司重视创新及品质的特征，高度适配以山姆为代表的高势能会员店渠道，我们预计公司与山姆等系统的合作将是长期性的；3) 调改商超：近两年商超系统加快调改步伐，公司管理层表示感受到了商超渠道的变化，调改后的商超对于零食细分品类龙头品牌旗下产品的需求在提升，我们认为公司 2026 年有望抓住此渠道的发展机会。此外还有即时零售、新鲜零食等新兴渠道，公司均有关注意到并在积极探索与新渠道的合作，并在团队组织上做好了准备，例如 2026 年公司将量贩零食渠道、即时零售渠道的业务团队升级为内部一级组织。综合来看，我们认为洽洽食品目前对于渠道变革的认知更为深刻，与新兴渠道的合作态度明显更为积极。

3. **成本压力缓解、降本增效发力。**2025 年主营业务毛利率 23.4%，同比-5.3pp，主因 2025 年葵花籽及巴旦木、腰果等坚果原料价格上涨显著。2025 年年末新采购季的葵花籽价格较前期有所下降，我们认为 2026 年公司成本端压力得到缓解。此外，2025 年公司管理层开始重视降本增效，从原料直采、消除过度包装等方面发力，2025 年内部降本增效项目实现较好的成果，2026 年仍将继续推进降本增效举措。

盈利预测与投资建议：综上所述，我们维持 2026 年公司走出经营低谷、进入改善通道的判断。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。我们维持盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 74.1/80.0/85.4 亿元，同比+12.7%/+8.0%/+6.8%；实现归母净利润 6.7/7.8/8.7 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 16/14/12 倍，结合公司高度重视股东回报、2025 年在业绩低谷期仍提议高比例（155.9%）的现金分红方案，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: 可比公司估值表 (2026年5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	26.2	21.24	1.33	1.54	16.0	13.8	107	优于大市
002956.SZ	西麦食品	30.7	21.45	1.25	1.54	17.1	14.0	67	优于大市
002847.SZ	盐津铺子	19.4	56.89	3.29	4.01	17.3	14.2	155	优于大市
003000.SZ	劲仔食品	19.9	10.87	0.61	0.73	17.7	14.9	49	优于大市
9985.HK	卫龙美味	12.6	7.20	0.68	0.79	10.5	9.2	175	优于大市

资料来源: 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	6.0%	4.6%	5.0%	5.8%	6.5%	现金净变动	21	(1178)	77	144	147
P/E	12.7	33.7	16.0	13.8	12.3	货币资金的期初余额	4352	4373	3195	3273	3416
P/B	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8	货币资金的期末余额	4373	3195	3273	3416	3563
EV/EBITDA	14.2	28.1	19.2	16.8	15.3	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: Wind、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