

洽洽食品（002557.SZ）

2026H1 经营景气改善，成本回落助利润大幅修复

优于大市

核心观点

洽洽食品公布 2026H1 业绩：2026H1 营业总收入 35.1 亿元，同比+27.4%；归母净利润 2.5 亿元，同比+177.4%；扣非归母净利润 2.0 亿元，同比+368.4%。2026Q2 营业总收入 12.8 亿元，同比+8.7%；归母净利润 0.8 亿元，同比+581.2%；扣非归母净利润 0.5 亿元，扭亏为盈。

2026H1 坚果收入接近翻倍，葵花子稳健修复。2026H1 收入快速增长主要受益于春节错期因素以及公司在新兴渠道持续放量。分品类看，2026H1 葵花子/坚果收入 18.9/11.7 亿元，同比+6.9%/+90.8%，收入占比分别为 54.0%/占比 33.4%。坚果品类中坚果礼盒系列、全坚果每日坚果快速增长，同时公司向日常化场景渗透，推出壳坚果、功能性坚果新品。其他产品（薯片、豆类、花生、魔芋等）收入 3.9 亿元，同比+28.6%，公司孵化的新品类稳健成长。分渠道看，国内线下渠道收入同比+20.9%，预计量贩零食渠道实现较高的双位数增长、收入占比提升，电商渠道收入同比+64.5%，海外渠道收入同比+23.7%。

成本红利释放，毛利率大幅修复，费用率整体平稳。2026H1 毛利率 25.9%，同比+5.6pp，主因瓜子原料采购价格同比下降以及公司持续提升供应链效率，其中葵花子毛利率 28.2%（同比+7.2pp）、坚果类毛利率 21.4%（同比+6.6pp）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.7%/5.6%/1.3%/-0.1%，分别同比-0.4/-0.2/-0.2/+0.4pp，财务费用率提升主因净利息支出增加；归母净利润率/扣非归母净利润率 7.0%/5.8%，同比+3.8/+4.2pp。2026Q2 毛利率 27.2%，同比+5.8pp；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.3/+1.7/+0.2/+0.3pp，管理费用率同比提升主因公司于财年末派发业绩奖励以及夯实员工社保；归母净利率/扣非归母净利率 6.0%/4.1%，同比+5.1/+5.4pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于业绩修复阶段，得益于产品创新及升级、积极拥抱新兴渠道，收入增长动能明显恢复，春节错期放大第一季度的成长弹性，利润端，葵花籽采购价格回落释放成本红利，同时内部积极推进降本增效工作，帮助盈利水平改善。考虑到公司与新兴渠道合作进展快于我们此前的预期，我们小幅上调收入预测，但考虑到渠道结构变化、受外部环境影响坚果原料价格仍偏高，我们小幅下调利润预测：我们预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 75.8/83.8/91.5 亿元（前预测值 74.1/80.0/85.4 亿元），实现归母净利润 6.1/7.1/7.9 亿元（前预测值 6.7/7.8/8.7 亿元）；当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍。结合公司高度重视股东回报、2025 年在业绩低谷期仍执行高比例（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、坚果等细分品类需求萎缩；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	18.50 元
总市值/流通市值	9358/9329 百万元
52 周最高价/最低价	25.99/17.40 元
近 3 个月日均成交额	157.91 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 年积极变革，2026 年经营状态持续改善》——2026-05-26
- 《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

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	7,578	8,377	9,152
(+/-%)	4.8%	-7.8%	15.3%	10.5%	9.2%
归母净利润(百万元)	849	318	614	707	789
(+/-%)	5.8%	-62.5%	92.7%	15.2%	11.6%
每股收益(元)	1.68	0.63	1.21	1.40	1.56
EBIT Margin	12.5%	5.4%	8.4%	8.6%	8.8%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	5.9%	11.1%	12.3%	13.2%
市盈率 (PE)	11.1	29.5	15.3	13.3	11.9
EV/EBITDA	12.9	25.6	17.2	15.9	14.8
市净率 (PB)	1.65	1.76	1.70	1.63	1.57

资料来源：Wind、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

洽洽食品公布 2026H1 业绩：2026H1 营业总收入 35.1 亿元，同比+27.4%；归母净利润 2.5 亿元，同比+177.4%；扣非归母净利润 2.0 亿元，同比+368.4%。2026Q2 营业总收入 12.8 亿元，同比+8.7%；归母净利润 0.8 亿元，同比+581.2%；扣非归母净利润 0.5 亿元，扭亏为盈。

2026H1 坚果收入接近翻倍，葵花子稳健修复。2026H1 收入快速增长主要受益于春节错期因素以及公司在新渠道持续放量。分品类看，2026H1 葵花子/坚果收入 18.9/11.7 亿元，同比+6.9%/+90.8%，收入占比分别为 54.0%/占比 33.4%。坚果品类中坚果礼盒系列、全坚果每日坚果快速增长，同时公司向日常化场景渗透，推出壳坚果、功能性坚果新品。其他产品（薯片、豆类、花生、魔芋等）收入 3.9 亿元，同比+28.6%，公司孵化的新品类稳健成长。分渠道看，国内线下渠道收入同比+20.9%，预计量贩零食渠道实现较高的双位数增长、收入占比提升，电商渠道收入同比+64.5%，海外渠道收入同比+23.7%。

成本红利释放，毛利率大幅修复，费用率整体平稳。2026H1 毛利率 25.9%，同比+5.6pp，主因瓜子原料采购价格同比下降以及公司持续提升供应链效率，其中葵花子毛利率 28.2%（同比+7.2pp）、坚果类毛利率 21.4%（同比+6.6pp）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.7%/5.6%/1.3%/-0.1%，分别同比-0.4/-0.2/-0.2/+0.4pp，财务费用率提升主因净利息支出增加；归母净利率/扣非归母净利率 7.0%/5.8%，同比+3.8/+4.2pp。2026Q2 毛利率 27.2%，同比+5.8pp；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.3/+1.7/+0.2/+0.3pp，管理费用率同比提升主因公司于财年末派发业绩奖励以及夯实员工社保；归母净利率/扣非归母净利率 6.0%/4.1%，同比+5.1/+5.4pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于业绩修复阶段，得益于产品创新及升级、积极拥抱新渠道，收入增长动能明显恢复，春节错期放大第一季度的成长弹性，利润端，葵花籽采购价格回落释放成本红利，同时内部积极推进降本增效工作，帮助盈利水平改善。考虑到公司与新渠道合作进展快于我们此前的预期，我们小幅上调收入预测，但考虑到渠道结构变化、受外部环境影响坚果原料价格仍偏高，我们小幅下调利润预测：我们预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 75.8/83.8/91.5 亿元（前预测值 74.1/80.0/85.4 亿元），同比+15.3%/+10.5%/+9.2%；实现归母净利润 6.1/7.1/7.9 亿元（前预测值 6.7/7.8/8.7 亿元），同比+92.8%/+15.2%/+11.6%；EPS 分别为 1.21/1.40/1.56 元；当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍。结合公司高度重视股东回报、2025 年在业绩低谷期仍执行高比例（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、坚果等细分品类需求萎缩；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）	7,410	8,000	8,541	7,578	8,377	9,152	168	377	611
收入同比增速%	12.7%	8.0%	6.8%	15.3%	10.5%	9.2%	2.6%	2.6%	2.5%
毛利率%	26.5%	27.2%	27.6%	26.1%	26.1%	26.1%	-0.4%	-1.1%	-1.5%
销售费用率%	10.9%	10.8%	10.7%	11.1%	11.0%	10.9%	0.2%	0.2%	0.2%
归母净利率%	9.1%	9.8%	10.2%	8.1%	8.4%	8.6%	-1.0%	-1.3%	-1.6%
归母净利润（百万元）	672	781	874	614	707	789	-59	-73	-84
归母净利润同比增速%	111.2%	16.1%	11.9%	92.8%	15.2%	11.6%	-18.4%	-0.9%	-0.3%
EPS（元）	1.33	1.54	1.73	1.21	1.40	1.56	-0.12	-0.14	-0.17

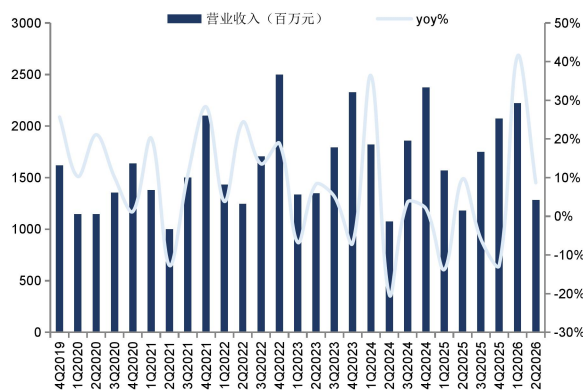
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026年8月26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	19.8	18.59	1.21	1.40	15.3	13.3	94	优于大市
002956.SZ	西麦食品	22.3	17.02	0.89	1.09	19.1	15.6	53	优于大市
002847.SZ	盐津铺子	15.2	45.20	3.15	3.82	14.4	11.8	122	优于大市
003000.SZ	劲仔食品	18.5	9.74	0.53	0.61	18.4	16.0	44	优于大市
9985.HK	卫龙美味	11.9	7.05	0.64	0.74	11.1	9.6	171	优于大市

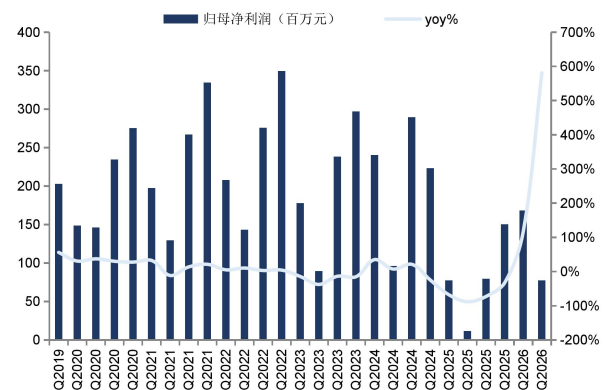
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图1：单季度营业收入及增速



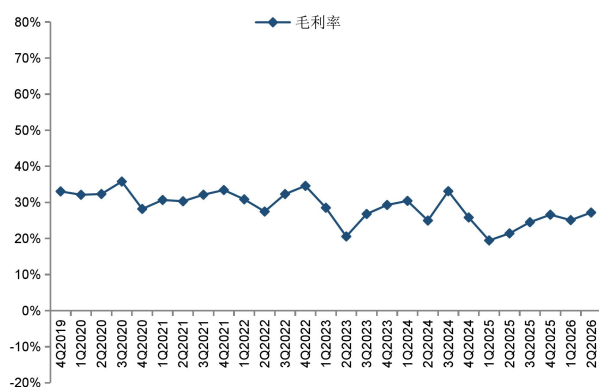
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



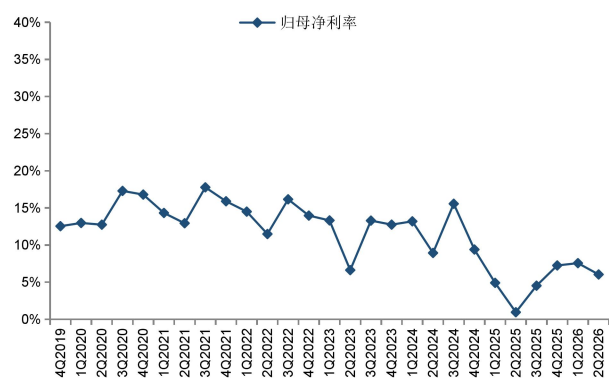
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4583	3391	2376	2570	2864	营业收入	7131	6574	7578	8377	9152
应收款项	489	393	453	501	547	营业成本	5079	5035	5600	6192	6767
存货净额	1546	1933	2149	2377	2597	营业税金及附加	66	52	61	67	73
其他流动资产	471	249	287	313	340	销售费用	712	738	841	922	998
流动资产合计	7394	7465	7065	7661	8249	管理费用	308	315	366	395	421
固定资产	1327	1230	1192	1155	1112	研发费用	76	77	83	92	101
无形资产及其他	286	282	283	283	284	财务费用	(69)	88	(13)	(35)	(41)
投资性房地产	959	597	688	744	794	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	9341	9957	10553	其他收入	(32)	(14)	(14)	(8)	(1)
短期借款及交易性金融负债	850	897	2	2	2	营业利润	1005	331	712	830	934
应付款项	1215	1141	1269	1395	1515	营业外净收支	75	61	65	65	65
其他流动负债	818	2205	2455	2701	2937	利润总额	1079	392	777	895	999
流动负债合计	2883	4243	3727	4098	4454	所得税费用	229	73	159	183	205
长期借款及应付债券	1357	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	4	4	5
其他长期负债	89	67	74	81	86	归属于母公司净利润	849	318	614	707	789
非流动负债合计	1446	67	74	81	86	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4329	4310	3801	4179	4541	净利润	849	318	614	707	789
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	5523	5760	5993	折旧摊销	176	180	132	136	143
负债和股东权益总计	10057	9687	9341	9957	10553	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	(13)	(35)	(41)
每股收益	1.68	0.63	1.21	1.40	1.56	营运资本变动	(536)	1577	71	76	68
每股红利	1.28	0.98	0.97	1.12	1.25	其它	549	(1999)	(19)	(30)	(36)
每股净资产	11.29	10.59	10.92	11.39	11.85	经营活动现金流	1039	70	806	888	963
ROIC	10.59%	3.72%	16%	37%	43%	资本开支	(159)	(97)	(100)	(100)	(100)
ROE	14.84%	5.94%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(423)	(323)	(301)	(100)	0
毛利率	29%	23%	26%	26%	26%	投资活动现金流	(582)	(420)	(401)	(200)	(100)
EBIT Margin	12%	5%	8%	9%	9%	权益性融资	(0)	16	0	0	0
EBITDA Margin	15%	8%	10%	10%	10%	长期贷款增加	(99)	0	0	0	0
收入增长	5%	-8%	15%	11%	9%	支付股利、利息	(571)	(720)	(498)	(494)	(569)
净利润增长率	6%	-63%	93%	15%	12%	其它融资现金流	234	(128)	(127)	(100)	(100)
资产负债率	43%	45%	41%	42%	43%	融资活动现金流	(436)	(832)	(625)	(594)	(669)
股息率	6.9%	5.3%	5.2%	6.0%	6.7%	现金净变动	21	(1178)	(220)	94	194
P/E	11.1	29.5	15.3	13.3	11.9	货币资金的期初余额	4352	4373	3195	2975	3070
P/B	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6	货币资金的期末余额	4373	3195	2975	3070	3264
EV/EBITDA	12.9	25.6	17.2	15.9	14.8	企业自由现金流	182	1950	609	684	749
						权益自由现金流	83	1950	(275)	712	781

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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