洽洽食品（002557.SZ） 买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

业绩稳步修复，关注 Q4 旺季备货

业绩简评

10 月 22 日公司发布 26 年三季报，26Q1-Q3 实现营收 53.62 亿元，同比+19.11%；实现归母净利润 3.88 亿元，同比+130.97%；扣非净利润 3.34 亿元，同比+191.33%。其中，26Q3 实现营收 18.56 亿元，同比+6.09%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比+79.13%；扣非净利润 1.32 亿元，同比+84.54%，业绩符合预期。

经营分析

Q3 收入延续正增长，核心品类复苏态势明确。1）Q3 收入同比延续复苏态势，主要系低基数效应叠加新渠道开拓，市场份额稳步提升。分品类看，瓜子品类去年同期备货滞后，低基数下预计恢复增长；坚果品类双节期间礼盒动销改善，贡献明确收入增量；豆类、魔芋等新兴品类持续拓展消费场景，逐步形成新的增长极。2）分渠道看，零食量贩、会员店、海外等渠道预计持续贡献增量，传统经销、电商等渠道则面临分流压力。公司持续推出性价比单品及礼盒，并差异化推广豆类、魔芋等其他产品矩阵，有望在 Q4 旺季释放效果。

原材料成本红利持续释放，利润端实现高弹性增长。1）26Q3 毛利率/净利率分别为 26.56%/7.65%，同比+2.04pct/+3.13pct，毛利率改善主要系葵花籽原料价格下行红利持续释放，坚果原料成本也逐步回落。Q4 为新原材料采购季，主产区种植供给充足，后续盈利能力有望持续修复。2）26Q3 公司销售/管理/研发费率分别为 11.31%/3.61%/1.19%，分别同比+1.19pct/-0.91pct/-0.07pct，期间费率基本维持稳定。

大单品基本盘稳健，成本端仍有修复空间，股息率具备配置价值。产品端，公司继续巩固瓜子、坚果核心品类，同时通过风味坚果、魔芋、冰淇淋等新品拓展消费场景；渠道端持续强化与零食量贩、会员店新兴渠道合作，提高传统渠道经营效率。当前坚果成本仍处于高位，后续盈利能力仍有修复空间。结合历史分红率 70%以上，当前约股息率 4.5%，具备稳健配置价值。

盈利预测、估值与评级

预计 26-28 年公司归母净利分别为 5.6/7.0/7.8 亿元，同比+75%/+26%/+12%，对应 PE 分别为 17x/13x/12x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）

chenyujun@gjzq.com.cn

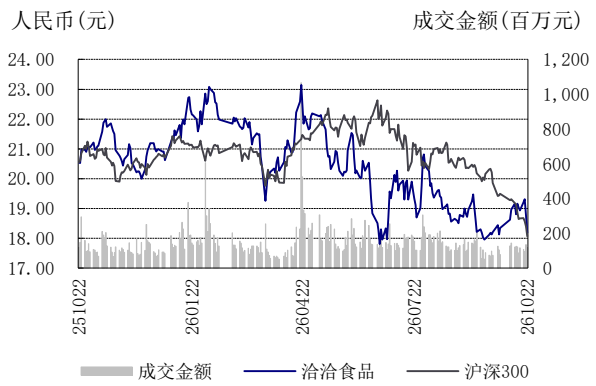
市价（人民币）：18.18 元

相关报告：

1.《洽洽食品公司点评：收入稳健增长，业绩弹性释放》，2026.8.25

2.《洽洽食品公司点评：成本压力缓解，Q1 业绩大幅改善》，2026.4.21

3.《洽洽食品公司点评：成本压力仍存，期待 Q4 旺季改善》，2025.10.24



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,131	6,574	7,495	8,210	8,806
营业收入增长率	4.79%	-7.82%	14.02%	9.54%	7.26%
归母净利润(百万元)	849	318	556	700	782
归母净利润增长率	5.82%	-62.51%	74.60%	25.98%	11.61%
摊薄每股收益(元)	1.675	0.630	1.099	1.385	1.545
每股经营性现金流净额	2.05	0.14	1.80	1.80	2.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.84%	5.94%	9.77%	11.46%	11.88%
P/E	17.34	34.34	16.54	13.13	11.76
P/B	2.57	2.04	1.62	1.50	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**6,806**	**7,131**	**6,574**	**7,495**	**8,210**	**8,806**
增长率		4.8%	-7.8%	14.0%	9.5%	7.3%
主营业务成本	-4,985	-5,079	-5,035	-5,575	-6,005	-6,447
%销售收入	73.2%	71.2%	76.6%	74.4%	73.1%	73.2%
毛利	1,821	2,052	1,539	1,920	2,205	2,359
%销售收入	26.8%	28.8%	23.4%	25.6%	26.9%	26.8%
营业税金及附加	-52	-66	-52	-64	-70	-75
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-616	-712	-738	-824	-903	-969
%销售收入	9.1%	10.0%	11.2%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	-289	-308	-315	-360	-369	-396
%销售收入	4.3%	4.3%	4.8%	4.8%	4.5%	4.5%
研发费用	-65	-76	-77	-90	-82	-88
%销售收入	0.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%
息税前利润（EBIT）	798	890	356	582	781	831
%销售收入	11.7%	12.5%	5.4%	7.8%	9.5%	9.4%
财务费用	69	69	-88	-33	-53	-3
%销售收入	-1.0%	-1.0%	1.3%	0.4%	0.6%	0.0%
资产减值损失	-3	-5	3	0	0	0
公允价值变动收益	-3	2	2	0	0	0
投资收益	24	34	45	50	50	50
%税前利润	2.4%	3.2%	11.5%	7.3%	5.8%	5.2%
营业利润	896	1,005	331	610	788	888
营业利润率	13.2%	14.1%	5.0%	8.1%	9.6%	10.1%
营业外收支	98	75	61	80	80	80
税前利润	994	1,079	392	690	868	968
利润率	14.6%	15.1%	6.0%	9.2%	10.6%	11.0%
所得税	-191	-229	-73	-131	-165	-184
所得税率	19.2%	21.2%	18.6%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	803	850	320	559	703	784
少数股东损益	0	1	1	3	3	3
归属于母公司的净利润	**803**	**849**	**318**	**556**	**700**	**782**
净利率	11.8%	11.9%	4.8%	7.4%	8.5%	8.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	803	850	320	559	703	784
少数股东损益	0	1	1	3	3	3
非现金支出	186	185	180	148	170	192
非经营收益	-86	-89	-6	-72	24	-22
营运资金变动	-484	93	-424	275	15	86
经营活动现金净流	**419**	**1,039**	**70**	**909**	**913**	**1,041**
资本开支	-141	-157	-92	-296	-179	-169
投资	1,151	-487	-513	152	-220	-220
其他	102	61	185	50	50	50
投资活动现金净流	**1,112**	**-582**	**-420**	**-94**	**-349**	**-339**
股权募资	0	2	16	0	0	0
债权募资	408	311	-52	963	-130	72
其他	-611	-749	-796	-342	-434	-421
筹资活动现金净流	**-203**	**-436**	**-832**	**621**	**-565**	**-349**
现金净流量	**1,332**	**21**	**-1,178**	**1,437**	**-1**	**353**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,478	4,583	3,391	4,827	4,826	5,179
应收款项	433	489	393	477	511	543
存货	1,623	1,546	1,933	1,833	1,892	1,943
其他流动资产	698	776	1,748	1,851	1,955	2,060
流动资产	7,233	7,394	7,465	8,988	9,184	9,725
%总资产	77.0%	73.5%	77.1%	80.2%	79.1%	78.9%
长期投资	483	974	602	350	470	590
固定资产	1,297	1,327	1,230	1,387	1,472	1,524
%总资产	13.8%	13.2%	12.7%	12.4%	12.7%	12.4%
无形资产	291	286	282	289	293	297
非流动资产	2,166	2,663	2,222	2,214	2,423	2,599
%总资产	23.0%	26.5%	22.9%	19.8%	20.9%	21.1%
资产总计	**9,399**	**10,057**	**9,687**	**11,202**	**11,607**	**12,324**
短期借款	541	951	2,390	2,318	1,538	909
应付款项	972	1,215	1,141	1,297	1,413	1,553
其他流动负债	818	716	712	1,372	2,019	2,754
流动负债	2,331	2,883	4,243	4,987	4,970	5,216
长期贷款	99	0	0	400	400	400
其他长期负债	1,436	1,446	67	102	101	101
负债	3,866	4,329	4,310	5,489	5,471	5,716
普通股股东权益	5,529	5,726	5,358	5,691	6,111	6,581
其中：股本	507	507	506	506	506	506
未分配利润	3,186	3,587	3,330	3,664	4,084	4,553
少数股东权益	3	2	19	22	24	27
负债股东权益合计	**9,399**	**10,057**	**9,687**	**11,202**	**11,607**	**12,324**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.583	1.675	0.630	1.099	1.385	1.545
每股净资产	10.906	11.294	10.591	11.251	12.081	13.009
每股经营现金净流	0.827	2.049	0.139	1.797	1.804	2.058
每股股利	0.700	0.800	0.850	0.440	0.554	0.618
回报率						
净资产收益率	14.52%	14.84%	5.94%	9.77%	11.46%	11.88%
总资产收益率	8.54%	8.45%	3.29%	4.96%	6.04%	6.34%
投入资本收益率	8.57%	8.71%	3.74%	5.60%	7.83%	8.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.13%	4.79%	-7.82%	14.02%	9.54%	7.26%
EBIT 增长率	-23.64%	11.48%	-59.96%	63.42%	34.03%	6.46%
净利润增长率	-17.75%	5.82%	-62.51%	74.60%	25.98%	11.61%
总资产增长率	9.96%	7.00%	-3.68%	15.64%	3.62%	6.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.3	19.5	20.6	20.0	19.5	19.3
存货周转天数	95.5	113.9	126.1	120.0	115.0	110.0
应付账款周转天数	47.0	59.0	63.9	65.0	66.0	68.0
固定资产周转天数	68.8	67.9	66.7	61.3	57.5	54.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.86%	-45.04%	-39.19%	-58.04%	-68.36%	-79.84%
EBIT 利息保障倍数	-11.6	-12.9	4.0	17.7	14.8	302.9
资产负债率	41.14%	43.04%	44.49%	49.00%	47.14%	46.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	26	30	64
增持	0	1	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.13**	**1.16**	**1.17**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究