

2026 年 08 月 26 日

公司研究

评级：买入(上调)

研究所：

证券分析师：刘旭德 S0350526040001

liuxd02@ghzq.com.cn

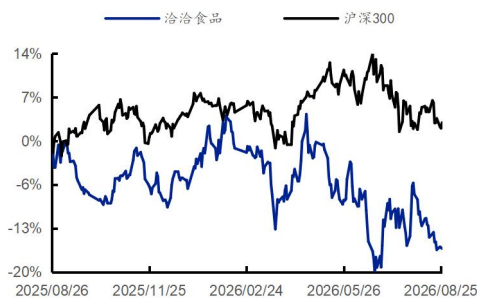
证券分析师：肖悦 S0350526070004

xiaoy05@ghzq.com.cn

收入动能延续，盈利修复兑现

——洽洽食品（002557）2026 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2026/08/26

表现	1M	3M	12M
洽洽食品	-0.5%	-8.1%	-16.1%
沪深 300	-1.3%	-7.2%	3.1%

市场数据

2026/08/26

当前价格（元）	18.59
52 周价格区间（元）	17.40-25.99
总市值（百万元）	9,403.85
流通市值（百万元）	9,374.36
总股本（万股）	50,585.53
流通股本（万股）	50,426.89
日均成交额（百万元）	99.70
近一月换手（%）	1.61

事件：公司 2026 年 8 月 25 日发布 2026 年中报，2026H1 公司实现营业总收入 35.1 亿元，同比增长 27.4%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 177.4%；实现扣非归母净利润 2.0 亿元，同比增长 368.4%。单 Q2 看，公司实现营业总收入 12.8 亿元，同比增长 8.7%；实现归母净利润 0.8 亿元，2025H1 为 0.1 亿元；实现扣非归母净利润 0.5 亿元，2025H1 为-0.1 亿元。

投资要点：

■ **收入延续复苏态势，新渠道持续放量。**公司加速从瓜子品牌向综合休闲零食品牌转型。分产品看，2026H1 葵花子/坚果类/其他分别实现收入 18.9/11.7/3.9 亿元，同比+7%/+91%/+29%。2026H1 葵花子基本盘稳健修复；坚果类收入高增，占比同比提升 11.1pct 至 33.4%；风味坚果、魔芋以及冰淇淋等新品亦表现佳。分渠道看，2026H1 公司经销和其他/直营渠道分别收入 21.8/13.2 亿元，同比+63%/+38%，公司积极拥抱渠道变化趋势，积极拓展 T0-B 团购业务、餐饮等新渠道，2026 年公司优化组织架构，零食量贩、会员店等新兴渠道快速起量。2026H1 电商收入 7.4 亿元，同比+65%，抖音等内容电商及即时零售放量。2026H1 海外收入 3.4 亿元，同比+24%，东南亚等成熟市场持续扩品拓渠道，同时积极布局潜力市场。

■ **原料成本回落，盈利显著修复。**2026H1 公司毛利率 25.9%，同比+5.6pct；其中 2026Q2 毛利率 27.2%，同比+5.8pct，我们判断系公司新采购季公司采购模式优化，叠加产品结构改善所致。费用端，2026H1 销售费用率同比-0.4pct 至 11.7%，其中 2026Q2 销售费用率同比-2.3pct 至 11.8%，主因公司精准费用投放，费效提升所致；2026H1 管理费用率同比-0.2pct 至 5.6%，其中 2026Q2 管理费用率同比+1.7pct 至 8.9%，我们判断系职工薪酬等刚性费用增加所致。综上，2026H1 归母净利率同比+3.8pct 至 7.0%，2026Q2 归母净利率同比+5.1pct 至 6.1%，盈利显著修复。

■ **新品与渠道多点开花，增长多点放量。**坚果品类上，公司持续丰富风味坚果矩阵，并通过山姆琥珀核桃仁、盒马共创产品等切入会员店渠道；新品类上，魔芋系列在抖音渠道快速破圈，瓜子仁冰淇淋、坚果冰淇淋等跨界新品持续试水，新品储备丰富。渠道端，量贩零食、会员店、电商、海外多重驱动共振，叠加渠道数字化建设与终端网点扩容，收入增长的渠道基础持续夯实。

■ **投资建议：收入复苏，盈利修复，上调至“买入”评级。**公司瓜子基本盘稳固，坚果第二曲线放量，新品表现亮眼，成本回落下盈利修复弹性有望持续兑现。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 78.7/92.2/104.7 亿元，同比分别增长 20%/17%/14%；归母净利润分别为 5.9/7.2/8.5 亿元，同比分别增长 84%/22%/19%，当前股价对应 PE 分别为 16/13/11 倍，上调至“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧风险，原材料价格持续上涨风险，食品安全问题，渠道拓展不及预期风险，宏观经济发展不及预期风险、新品推广不及预期风险、业绩预测不及预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6574	7873	9216	10474
增长率(%)	-8	20	17	14
归母净利润（百万元）	318	585	715	849
增长率(%)	-63	84	22	19
摊薄每股收益（元）	0.63	1.16	1.41	1.68
ROE(%)	6	11	13	15
P/E	34.43	16.07	13.14	11.07
P/B	2.04	1.80	1.71	1.63
P/S	1.66	1.19	1.02	0.90
EV/EBITDA	17.86	8.93	7.63	6.59

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：洽洽食品盈利预测表

证券代码：	002557		股价：	18.59	投资评级：	买入	日期：		2026/08/26
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	11%	13%	15%	EPS	0.63	1.16	1.41	1.68
毛利率	23%	25%	26%	26%	BVPS	10.59	10.31	10.86	11.38
期间费率	17%	16%	16%	16%	估值				
销售净利率	5%	7%	8%	8%	P/E	34.43	16.07	13.14	11.07
成长能力					P/B	2.04	1.80	1.71	1.63
收入增长率	-8%	20%	17%	14%	P/S	1.66	1.19	1.02	0.90
利润增长率	-63%	84%	22%	19%					
营运能力					利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产周转率	0.67	0.81	0.91	0.99	营业收入	6574	7873	9216	10474
应收账款周转率	17.70	21.92	21.46	21.00	营业成本	5035	5905	6848	7737
存货周转率	2.89	2.81	2.80	2.77	营业税金及附加	52	63	73	83
偿债能力					销售费用	738	866	1023	1152
资产负债率	44%	47%	47%	47%	管理费用	315	378	442	502
流动比	1.76	1.71	1.72	1.74	财务费用	88	-16	-13	-12
速动比	1.15	1.06	1.03	1.03	其他费用/（-收入）	77	92	108	123
					营业利润	331	660	820	985
资产负债表（百万元）					2025A	2026E	2027E	2028E	
现金及现金等价物	4497	4280	4340	4491	营业外净收支	61	61	61	61
应收款项	380	461	544	621	利润总额	392	721	882	1047
存货净额	1933	2265	2625	2965	所得税费用	73	134	164	194
其他流动资产	654	679	698	636	净利润	320	587	718	852
流动资产合计	7465	7685	8207	8713	少数股东损益	1	2	3	3
固定资产	1202	1041	1062	1016	归属于母公司净利润	318	585	715	849
在建工程	28	51	71	89					
无形资产及其他	879	878	859	850	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	114	136	158	181	经营活动现金流	70	572	774	966
资产总计	9687	9790	10357	10849	净利润	318	585	715	849
短期借款	897	857	817	777	少数股东损益	1	2	3	3
应付款项	975	1135	1307	1466	折旧摊销	184	283	301	320
合同负债	241	289	338	384	公允价值变动	-2	-1	-1	-1
其他流动负债	2130	2211	2315	2376	营运资金变动	-424	-189	-133	-84
流动负债合计	4243	4492	4777	5004	投资活动现金流	-420	-235	-321	-322
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	-92	-77	-177	-176
其他长期负债	67	63	63	63	长期投资	-513	-207	-207	-217
长期负债合计	67	63	63	63	其他	185	49	63	72
负债合计	4310	4555	4840	5067	筹资活动现金流	-832	-517	-593	-693
股本	506	506	506	506	债务融资	-52	-6	-40	-40
股东权益	5377	5236	5517	5782	权益融资	16	0	0	0
负债和股东权益总计	9687	9790	10357	10849	其它	-796	-511	-553	-653
					现金净增加额	-1178	-222	-141	-49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘旭德，首席分析师，全面覆盖食品饮料板块。北京大学硕士，五年食品饮料新财富团队工作经验，曾就职于华创证券，2021-2024 年连续四届新财富、新浪金麒麟最佳分析师第一名团队核心成员，2025 年新财富最佳分析师评选第二名团队核心成员。具备大型企业咨询服务经验，深入产业一线，对食品饮料行业周期复盘、企业管理运营，具备较强认知，擅于从产业视角判断行业演绎规律，提出前瞻性判断。2026 年加入国海证券，任食品饮料组首席分析师。

胡家东，分析师，覆盖白酒、黄酒、红酒、低度酒板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，2023 年新财富最佳分析师评选入围团队核心成员、新浪财经金麒麟菁英分析师。具备特色产业研究视角，与酒类上市公司联系紧密、产业资源丰富。2025 年加入国海证券食品饮料组。

陈熠，分析师，覆盖啤酒、低度酒、乳制品、保健品板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，曾就职于国盛证券、德邦证券等。2023 年新财富最佳分析师食品饮料行业第 4 名团队成员。对产业链和上市公司跟踪紧密，擅长把握边际变化，自下而上挖掘投资机会。2026 年加入国海证券食品饮料组。

肖悦，分析师，覆盖零食、连锁卤味板块。香港中文大学硕士，一年食品饮料研究经验，2025 年加入国海证券食品饮料组。

【分析师承诺】

刘旭德，肖悦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载

资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。