

002557.SZ

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 18.15

板块评级：强于大市

本报告要点

- 渠道结构持续优化，新型渠道实现较快增长，贡献整体营收增量。成本红利叠加费率优化，公司利润端实现较快增长。当前公司高股息特征明显，整体业绩稳健，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(18.5)	(1.6)	(8.2)	(17.2)
相对深圳成指	(1.4)	9.2	6.9	(2.6)

发行股数 (百万)	505.86
流通股 (百万)	503.41
总市值 (人民币 百万)	9,181.30
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	137.34
主要股东 (%)	
合肥华泰集团股份有限公司	42.57

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 10 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《洽洽食品》20260423

《洽洽食品》20250503

《洽洽食品》20241028

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料：休闲食品

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

证券分析师：李育文

yuwen.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030002

洽洽食品

成本红利下利润端延续高增，新型渠道贡献整体营收增量

洽洽食品发布 2026 年三季报。1-3Q26 公司实现营收 53.6 亿元、同比+19.1%，归母净利润 3.9 亿元、同比+131.0%。其中，3Q26 营收及归母净利润分别为 18.6、1.4 亿元，同比分别+6.1%、+79.1%。渠道结构持续优化，新型渠道实现较快增长，贡献整体营收增量。成本红利叠加费率优化，公司利润端实现较快增长。当前公司高股息特征明显，整体业绩稳健，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

- 渠道结构持续优化，新型渠道实现较快增长，贡献整体营收增量。3Q26 公司经营稳健，单季营收 18.6 亿元，同比+6.1%，增长势能持续。(1) 分产品看，瓜子、坚果三季度收入均实现增长，其中坚果品类营收同比近双位数增长，坚果各细分品类均有良好表现。礼赠、日常消费场景同步发力；魔芋类产品推行差异化策略，素海鲜、酸菜鱼片等新品已获得市场积极反馈。(2) 分渠道看，线下传统渠道企稳，营收持平，新型渠道实现较快增长，贡献营收增量。根据公司投资者交流，零食量贩渠道、即时零售等渠道延续放量，实现较快增长，电商渠道也保持增长态势。(3) 分区域看，海外主要以葵花籽销售为主，并拓展坚果等新品类，东南亚市场增长领跑，公司规划后续将拓展欧洲、非洲等潜力市场。我们认为，公司作为葵花籽及坚果领域龙头企业，在品牌力及产品力方面深入人心，随着传统渠道企稳，新型渠道规模提升较快，贡献整体营收增量，将带动公司重拾较快增长。
- 成本红利叠加费率优化，利润端实现较快增长。3Q26 毛利率为 26.6%，同比+2.1pct，环比-0.6pct，同比改善主要来自葵花籽采购价下行带来的成本红利，环比回落主要系低毛利坚果品类收入占比提升拖累。渠道层面，公司半年报公布 1H26 直营渠道占比 37.6%，根据公司投资者交流，目前电商渠道略有亏损，公司将结合各个细分渠道特点优化产品定价，提升整体毛利率与净利率水平。费用端，3Q26 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 11.3%/3.6%/1.2%/0.4%，同比+1.2/-1.0/-0.1/-1.1pct。销售费用率抬升主要来自新品推广、直播渠道投放等；财务费用率下行受益于可转债清偿及汇兑收益增加。综上，3Q26 公司净利率 7.5%，同比+2.9pct。
- 4 季度有望受益春节备货及发货节奏提前，收入端环比提速。利润端关注新采购季价格波动。考虑到 2027 年春节为 2 月上旬，1 月发货天数较去年同期相比减少，发货高峰将前移至 12 月份。因此 4 季度受益发货节奏变化，收入端有望环比提速。根据公司投资者交流，公司新的采购季从 10 月下旬开始延续至春节前，当前采购价格与去年同期相比稳中有降，后续采购遵循随行就市原则。关注 2027 年原材料成本端价格变化对利润端的影响。

估值

- 近两年公司积极推进渠道多元化发展，适应新零售业态变化。2026 年以来，公司新型渠道拓展效果显著，贡献营收增量。此外，在成本红利带动下，公司利润端实现高增。近日，公司公告拟用自有资金回购公司股份，用于后期股权激励或员工持股计划。回购金额 5000 万元至 10000 万元，回购价格不超过 28.03 元/股。当前公司股息率为 5.4%，高股息特征显现。考虑到 2027 年原材料成本采购价格尚存不确定性，结合公司 2026 年前三季度业绩表现，我们调整盈利预测。预计 26-28 年公司营收分别为 76.4、83.3、89.7 亿元，同比增速分别为 16.2%、9.0%、7.6%，归母净利润分别为 6.1、7.0、7.7 亿元，同比增速分别为 91.3%、14.1%、10.6%，当前市值对应 26-28 年 PE 分别为 15.1X、13.2X、11.9X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 需求不及预期、渠道拓展不及预期、新品动销不及预期、原材料成本上升、市场竞争加剧。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	7,131	6,574	7,641	8,331	8,966
增长率(%)	4.8	(7.8)	16.2	9.0	7.6
EBITDA(人民币 百万)	1,066	544	876	1,048	1,230
归母净利润(人民币 百万)	849	318	609	695	769
增长率(%)	5.8	(62.5)	91.3	14.1	10.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.68	0.63	1.20	1.37	1.52
原先股本摊薄每股收益(人民币)			1.31	1.56	1.71
调整幅度 (%)			(8.1)	(11.9)	(11.1)
市盈率(倍)	10.8	28.8	15.1	13.2	11.9
市净率(倍)	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2
EV/EBITDA(倍)	11.7	18.3	9.8	9.3	8.3
每股股息 (人民币)	1.3	1.0	1.9	2.1	2.4
股息率(%)	4.5	4.6	10.3	11.8	13.1

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 2026 年三季报业绩概览

(人民币, 百万元)	3Q25	3Q26	同比 (%)	1-3Q25	1-3Q26	同比 (%)
营业收入	1,749	1,856	6.1	4,501	5,362	19.1
营业成本	1,320	1,363	3.2	3,514	3,962	12.8
毛利率(%)	24.5	26.6	2.1	21.9	26.1	4.2
毛利	429	493	15.0	988	1,400	41.7
税金及附加	14	14	0.1	36	43	20.9
销售费用	177	210	18.3	510	621	21.8
管理费用	79	67	(16.0)	236	261	10.6
研发费用	22	22	0.5	63	67	7.0
财务费用	27	8	(71.6)	13	4	(68.2)
资产减值损失	0	1		0	1	
公允价值变动收益	0	(3)	(1,619.7)	(3)	5	(268.4)
投资收益	7	19	178.6	34	54	59.7
营业利润	116	187	61.2	181	471	160.5
营业利润率(%)	6.6	10.1	3.4	4.0	8.8	4.8
营业外收入	4	1	(70.2)	53	29	(45.0)
营业外支出	0	0	4.2	3	3	(5.3)
利润总额	119	187	57.0	230	497	115.6
所得税	39	48	22.8	61	114	86.2
所得税率(剔除非经常性影响)(%)	36	29	(7.3)	42	27	(14.3)
少数股东权益	1	(3)	(568.5)	1	(5)	(548.7)
归属于母公司净利润	79	142	79.1	168	388	131.0
归母净利率(%)	4.5	7.7	3.1	3.7	7.2	3.5
EPS (元/股)	0.16	0.28	79.1	0.33	0.77	131.0

资料来源: 同花顺, 中银证券

注: 表内毛利率、营业利润率、所得税率、归母净利率指标的同比单位为 pct

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,131	6,574	7,641	8,331	8,966
营业收入	7,131	6,574	7,641	8,331	8,966
营业成本	5,079	5,035	5,642	6,089	6,486
营业税金及附加	66	52	61	63	68
销售费用	712	738	873	951	1,022
管理费用	308	315	344	375	403
研发费用	76	77	86	94	101
财务费用	(69)	88	(9)	10	42
其他收益	15	13	15	15	15
资产减值损失	0	(2)	0	0	0
信用减值损失	(5)	5	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	0	0	0
投资收益	34	45	45	50	50
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,005	331	700	808	903
营业外收入	77	66	70	70	65
营业外支出	2	4	4	4	4
利润总额	1,079	392	766	874	964
所得税	229	73	138	157	172
净利润	850	320	628	716	793
少数股东损益	1	1	19	21	24
归母净利润	849	318	609	695	769
EBITDA	1,066	544	876	1,048	1,230
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.68	0.63	1.20	1.37	1.52

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,394	7,465	7,389	6,519	7,048
货币资金	4,583	3,391	2,923	1,666	1,793
应收账款	418	325	539	402	611
应收票据	64	56	84	68	95
存货	1,546	1,933	1,965	2,242	2,239
预付账款	64	89	82	103	94
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	718	1,671	1,795	2,037	2,215
非流动资产	2,663	2,222	2,416	2,583	2,779
长期投资	974	602	602	602	602
固定资产	1,327	1,202	1,225	1,265	1,300
无形资产	286	282	332	386	439
其他长期资产	77	137	257	330	439
资产合计	10,057	9,687	9,805	9,102	9,828
流动负债	2,883	4,243	3,994	4,003	4,962
短期借款	850	897	850	709	1,380
应付账款	922	841	1,134	997	1,273
其他流动负债	1,111	2,506	2,010	2,296	2,309
非流动负债	1,446	67	756	411	584
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,446	67	756	411	584
负债合计	4,329	4,310	4,750	4,414	5,546
股本	507	506	506	506	506
少数股东权益	2	19	38	60	83
归属母公司股东权益	5,726	5,358	5,017	4,629	4,199
负债和股东权益合计	10,057	9,687	9,805	9,102	9,828

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	850	320	628	716	793
折旧摊销	180	184	245	296	350
营运资金变动	(83)	(147)	105	(287)	211
其他	92	(286)	169	(152)	48
经营活动现金流	1,039	70	1,147	574	1,401
资本支出	(159)	(97)	(455)	(455)	(550)
投资变动	(321)	(428)	(200)	(200)	(200)
其他	(102)	104	45	50	50
投资活动现金流	(582)	(420)	(610)	(605)	(700)
银行借款	212	47	(47)	(141)	671
股权融资	(841)	(826)	(950)	(1,083)	(1,199)
其他	193	(54)	(9)	(2)	(47)
筹资活动现金流	(436)	(832)	(1,005)	(1,226)	(575)
净现金流	21	(1,182)	(468)	(1,257)	127

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	4.8	(7.8)	16.2	9.0	7.6
营业利润增长率(%)	12.1	(67.0)	111.3	15.4	11.8
归属于母公司净利润增长率(%)	5.8	(62.5)	91.3	14.1	10.6
息税前利润增长率(%)	11.4	(59.4)	75.3	19.4	17.0
息税折旧前利润增长率(%)	9.1	(49.0)	61.1	19.7	17.4
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	5.8	(62.5)	91.3	14.1	10.6
获利能力					
息税前利润率(%)	12.4	5.5	8.3	9.0	9.8
营业利润率(%)	14.1	5.0	9.2	9.7	10.1
毛利率(%)	28.8	23.4	26.2	26.9	27.7
归母净利润率(%)	11.9	4.8	8.0	8.3	8.6
ROE(%)	14.8	5.9	12.1	15.0	18.3
ROIC(%)	8.7	3.8	7.0	9.0	10.1
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
净负债权益比	(0.4)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.2
流动比率	2.6	1.8	1.9	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	18.7	17.7	17.7	17.7	17.7
应付账款周转率	8.7	7.5	7.7	7.8	7.9
费用率					
销售费用率(%)	10.0	11.2	11.4	11.4	11.4
管理费用率(%)	4.3	4.8	4.5	4.5	4.5
研发费用率(%)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
财务费用率(%)	(1.0)	1.3	(0.1)	0.1	0.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.7	0.6	1.2	1.4	1.5
每股经营现金流(最新摊薄)	2.1	0.1	2.3	1.1	2.8
每股净资产(最新摊薄)	11.3	10.6	9.9	9.2	8.3
每股股息	1.3	1.0	1.9	2.1	2.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	10.8	28.8	15.1	13.2	11.9
P/B(最新摊薄)	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2
EV/EBITDA	11.7	18.3	9.8	9.3	8.3
价格/现金流(倍)	8.8	130.3	8.0	16.0	6.6

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371