

# 洽洽食品股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕3979号

联合资信评估股份有限公司通过对洽洽食品股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持洽洽食品股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“洽洽转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受洽洽食品股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 洽洽食品股份有限公司 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
洽洽食品股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/16
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	

## 评级观点

洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的休闲食品制造企业。跟踪期内，公司保持了在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面的综合竞争优势；管理方面，公司董事和高级管理人员未发生较大变动，管理制度延续。经营方面，2025 年，受宏观经济形势、外部渠道的变化以及一季度春节错期等因素的综合影响，公司营业总收入同比有所下降，叠加原材料采购成本上涨及产品结构变化影响，综合毛利率下降，带动利润总额同比有所下降，需关注公司所处休闲食品行业竞争激烈，原材料价格对公司盈利影响大以及公司产能扩张可能引发的市场销售风险。财务方面，截至 2025 年底，公司货币资金较为充裕，存货同比增长对营运资金形成一定占用，资产质量好；债务负担处于合理水平，但短期债务占比明显提升；盈利能力有所弱化，经营活动现金流净额大幅下降，对外融资需求不大；长短期偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍很强。

2025 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“洽洽转债”的覆盖程度较高。“洽洽转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“洽洽转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

## 评级展望

未来，随着公司下沉市场的持续拓展以及新产品、新口味的陆续推出，公司综合实力有望得到巩固，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本实力显著增强；下游市场需求大幅增加，葵花子和坚果产品销售规模大幅增长，公司盈利能力和市场竞争力大幅增强且具备持续性；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**休闲食品行业竞争加剧以及消费降级，公司市场份额被严重挤占，盈利能力大幅下降且难以逆转；产品质量问题、食品安全问题或影响品牌力的其他事件，造成公司消费者认可度大幅下降；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

## 优势

- **公司在休闲食品制造领域具备较强的综合竞争优势，行业地位突出。**公司作为国内领先的休闲食品制造企业，跟踪期内在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面保持综合竞争优势。
- **公司货币资金较为充裕，债务负担合理。**截至 2025 年底，公司现金类资产 45.53 亿元，货币资金较为充裕；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.49%和 31.97%，债务负担合理。

## 关注

- **休闲食品行业竞争激烈，公司在建产能规模较大，未来产能消化存在不确定性。**休闲食品属于典型的快速消费品，新产品、新口味层出不穷，公司在建产能规模较大，若消费者偏好发生变化或市场开发不达预期，公司存在产能消纳风险。
- **2025 年底，公司存货规模增幅大，对营运资金形成一定占用，整体经营效率有待提高。**截至 2025 年底，公司存货占流动资产的比例为 25.89%，对公司营运资金形成一定占用；2025 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 15.24 次、2.89 次和 0.67 次，与同行业公司相比，整体经营效率有待提高。

- 受宏观经济形势、外部渠道的变化以及一季度春节错期等因素的综合影响，2025 年公司收入有所下降；同时原材料采购成本上涨及产品结构变化影响，综合毛利率同比下降。2025 年，受宏观经济形势、外部渠道的变化以及一季度春节错期等因素的综合影响，公司营业总收入同比下降 7.82%；受原材料采购成本上涨及产品结构变化影响，公司综合毛利率同比下降 5.37 个百分点。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606  
债项评级方法 债项评级基本方法 (V3.0.202207)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素:				--
模型级别				AA

个体信用状况变动和外部支持变动说明: 因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。  
其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

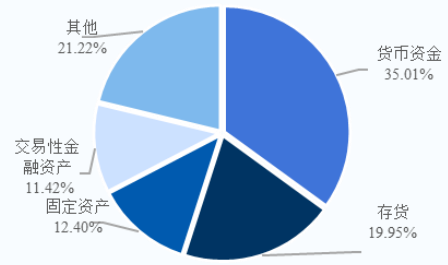
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	49.52	45.53	48.98
资产总额(亿元)	100.57	96.87	96.91
所有者权益(亿元)	57.28	53.77	55.60
短期债务(亿元)	11.47	25.25	28.49
长期债务(亿元)	13.60	0.02	0.03
全部债务(亿元)	25.06	25.27	28.51
营业总收入(亿元)	71.31	65.74	22.22
利润总额(亿元)	10.79	3.92	2.20
EBITDA(亿元)	13.19	7.50	--
经营性净现金流(亿元)	10.39	0.70	0.42
净营业周期(天)	73.39	81.70	--
EBITDA 利润率(%)	18.50	11.41	--
总资产报酬率(%)	11.71	5.74	--
资产负债率(%)	43.04	44.49	42.63
全部债务资本化比率(%)	30.44	31.97	33.90
流动比率(%)	256.45	175.91	185.55
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	2.74	1.74	--
现金短期债务比(倍)	4.32	1.80	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	22.11	4.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.90	3.37	--

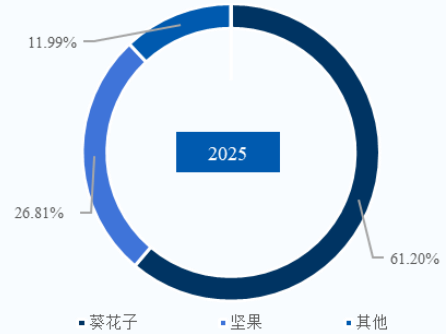
公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	95.35	93.93	/
所有者权益(亿元)	44.56	41.60	/
全部债务(亿元)	24.68	24.72	/
营业总收入(亿元)	43.84	37.15	/
利润总额(亿元)	6.71	4.54	/
资产负债率(%)	53.27	55.71	/
全部债务资本化比率(%)	35.65	37.27	/
流动比率(%)	182.13	128.17	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	1.28	0.78	/

注: 1. 公司合并口径2026年一季度财务报表未经审计; 2. 公司本部口径2026年一季度财务报表未披露;  
3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;  
4. “—”表示指标不适用, “/”表示数据未获取  
资料来源: 联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

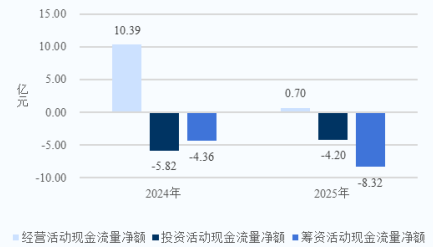
2025年底公司资产构成



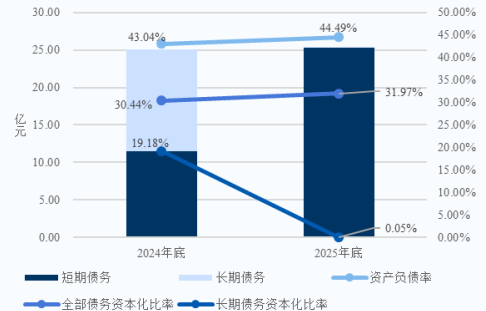
2025年公司收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—2025年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
洽洽转债	13.40 亿元	13.40 亿元	2026/10/20	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/23	贺苏凝 刘柏源	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
洽洽转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/06/12	高佳悦 罗 峤	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：宋莹莹 [songyy@lhratings.com](mailto:songyy@lhratings.com)

项目组成员：刘柏源 [liuby@lhratings.com](mailto:liuby@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为成立于 2001 年的安徽洽洽食品有限公司（以下简称“安徽洽洽”），初始注册资本为 480 万元。成立后至 2008 年，安徽洽洽进行了多次增资以及股权转让；2008 年，安徽洽洽整体变更设立股份有限公司。2011 年 3 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2011〕198 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 5000 万股，并在深圳证券交易所上市，股票代码为“002557.SZ”，股票简称为“洽洽食品”。公司股票上市后，经多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 5.06 亿元，其中合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“合肥华泰”）持有公司 42.57% 的股份，为公司控股股东，自然人陈先保先生为公司实际控制人。截至 2026 年 5 月底，合肥华泰累计质押公司股票 1000 万股，占其持有公司股份总数的 4.64%，占公司总股本的 1.98%，质押比例低。

公司主营业务为坚果炒货类休闲食品的研发生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用于一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 38 家；根据经营管理需要，内设多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2025 年底，公司拥有在职员工合计 5676 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 96.87 亿元，所有者权益 53.77 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 65.74 亿元，利润总额 3.92 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 96.91 亿元，所有者权益 55.60 亿元（含少数股东权益 0.27 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 22.22 亿元，利润总额 2.20 亿元。

公司注册地址：合肥市经济技术开发区莲花路；法定代表人：陈先保。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金实行专户存储，按指定用途使用，尚未使用募集资金余额为 5.69 亿元，存续债券已在付息日正常付息。因公司实施 2024 年年度权益分派方案，“洽洽转债”的转股价格由原 56.91 元/股调整为 55.93 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 6 月 20 日起生效。因公司实施 2025 年年度权益分派方案，“洽洽转债”的转股价格由原 55.93 元/股调整为 54.95 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 6 月 15 日起生效。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
洽洽转债	13.40	13.40	2020/10/20	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“洽洽转债”募集资金投向包括“滁州洽洽坚果休闲食品项目”“合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目”“长沙洽洽食品二期扩建项目”“洽洽坚果研发和检测中心项目”以及“补充流动资金项目”，其中滁州洽洽坚果休闲食品项目静态投资回收期 6.4 年（含建设期 2 年），内部收益率（税后）为 22.90%；合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目静态投资回收期 6.3 年（含建设期 2 年），内部收益率（税后）为 23.90%；长沙洽洽食品二期扩建项目静态投资回收期 6.2 年（含建设期 2 年），内部收益率（税后）为 24.80%；洽洽坚果研发和检测中心项目投入运行后不直接产生经济效益，但本项目实施后产生的间接效益将在公司的经营中体现。募投项目计划总投资额 13.40 亿元，资金来源全部为“洽洽转债”募投资金。截至 2026 年 3 月底，公司募投项目已投资 6.95 亿元，公司部分募投项目已陆续投产。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业分析

2024 年及 2025 年上半年，受消费信心不足等因素影响，食品饮料行业需求较为疲弱；但在扩内需、促消费等政策措施助力下，行业总体运行基本平稳。从主要细分领域看，白酒行业消费结构优化、行业集中度提高的趋势仍在持续，总需求收缩使得规模以上企业收入、利润增速大幅下降，经营者两级分化加剧；未来行业仍将延续调整和分化的趋势。屠宰及肉类加工行业头部企业加强品牌建设、提高深加工比例，盈利状况有所改善，但行业平均利润水平仍较低；在规模化、集约化发展中，具备资本实力和品牌优势的企业有望获取更多市场份额。乳制品行业景气度下行，高端巴氏奶销售增速较高，但常温奶仍是最大的品类，行业竞争格局仍呈“两超多强”的局面；中国人均乳品消费量较低，未来居民收入水平和健康意识的提高有望对乳制品行业发展形成支撑。主要受益于产品品类的拓展和渠道的完善，休闲食品行业 2024 年以来发展情况良好；未来，具备多元渠道布局且品牌影响力强的企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规模大但增长空间有限，行业集中度已达较高水平，存量竞争中，头部企业在产品创新、品牌影响力和销售渠道方面具有较大优势。2024 年以来，食品饮料发债企业盈利能力有所减弱，经营获现能力保持较高水平，债务负担和偿债指标变化较小。展望未来，货币政策的适度宽松以及一系列扩内需措施的执行有望提振食品饮料消费需求，主要农产品供应稳定有利于降低原料价格波动风险，食品饮料行业的景气度有望企稳回升。在政策红利、消费复苏与技术变革的多重驱动下，食品饮料行业有望呈现市场规模扩容与竞争格局重构的特征，头部企业加速整合，通过并购扩张与本土化运营巩固竞争优势；部分中小企业通过专业化、个性化经营，也可以在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。完整版行业分析详见[《食品饮料行业 2025 年信用风险研究》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

## 2 企业规模和竞争力

公司作为国内休闲食品制造领域的领先企业，跟踪期内在品牌知名度、供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面保持了综合竞争优势。

公司是中国坚果炒货类食品制造领域的领先企业，产品线丰富，“洽洽”品牌市场认可度高。

供应链管理方面，公司葵花子采购主要实行“公司+订单农业+种植户”与“代理商和合作社”并行的模式，坚果采购采用国外直接采购和国内采购两种方式，公司主要根据坚果原产地确定其采购方式。订单种植模式下，公司向农户推广种子，并定期派人进行技术指导，根据葵花子的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格，在保护农户利益的基础上，也能够保证原材料供应的稳定性和原材料的品质。坚果采购方面，公司与加拿大、美国等国家的主要品牌商建立了较为稳定的合作关系，并针对原料储存、包装等环节进行技改和创新，公司建立的保鲜技术体系对于保证坚果的品质起到重要作用。公司自主生产，注重从种植、采购、储运、生产、销售等各个环节确保原料及产品的新鲜。2017年，公司干坚果贮藏与加工保质关键技术及产业化项目获“国家科学技术进步奖二等奖”。公司获得坚果行业首个国家级“绿色工厂”称号，被国家工业和信息化部评定为“国家绿色供应链管理企业”。

产品工艺方面，公司持续开展产品创新、技术攻关以及生产工艺改进。公司开发出一系列新产品，比如益生菌（BC2000自有菌种）每日坚果、妈妈款联名每日坚果、每日坚果粉、黑松露夏果、意式火腿坚果、有机核桃、打手瓜子、茶衣瓜子、麻辣辣条味瓜子等。公司先后成立了国家坚果加工技术研发专业中心、中国坚果营养研究中心、国家级博士后工作站、中国轻工业坚果营养健康工程研究中心等技术创新研发机构。公司与多家科研院所、高校开展深入的合作研究，共同进行科技攻关及新产品开发，如合肥市揭榜挂帅项目《坚果新鲜度特征物质筛查及快速检测设备研发》、安徽省级重大专项《油性坚果产品提质增效产业化关键技术研究及智能化生产应用》等。公司围绕坚果与籽类食品全产业链创新研究，将研究的科技成果及时进行转化。2025年，公司共开展标准研究29项，其中发布的标准有8项，含国家标准3项，行业标准3项。截至2025年底，公司累计授权317项专利，海外实用新型专利2项。2025年，公司研发投入同比增长1.98%至7717.99万元，研发投入占营业收入的比重提升0.11个百分点至1.17%。

渠道网络布局方面，公司主要采用经销商模式进行产品的销售和推广。截至2025年底，公司有1717个经销商，其中国内有1584个经销商、国外有133个经销商，经销和其他渠道收入占公司营业总收入的69.53%。除经销模式之外，公司的直营终端主要包括沃尔玛中国分销中心（以下简称“沃尔玛”）、康城投资（中国）有限公司（以下简称“大润发”）等知名国际大型连锁商超、量贩零食系统以及天猫商城、京东商城等电商渠道，直营模式对公司收入形成良好的补充。公司对新渠道进行持续拓展，团购业务、餐饮渠道合作、营养配餐业务等新场景新渠道积极突破，并围绕年轻人主流场景进行跨界定制，提升品牌在年轻人中的关注度。

## 3 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913400007300294381），截至2026年5月19日，公司本部已结清和未结清信贷信息中，不存在关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2026年6月11日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事设置，由审计委员会承接其监督职能，董事、高管人员未发生较大变动，管理制度延续。

跟踪期内，公司取消监事会及监事设置，由审计委员会承接其监督职能，公司董事、副总经理、董事会秘书陈俊先生因公司治理结构调整不再兼任董事、张婷婷女士被选举为职工董事，其他董事和高管人员未发生变动，公司章程和主要制度未发生重大变化，管理制度延续。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

2025年，公司营业总收入和综合毛利率均同比有所下降，各板块收入占比保持相对稳定。2026年1—3月，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所增长。

2025年，受宏观经济形势、外部渠道的变化以及一季度春节错期等因素的综合影响，公司营业总收入同比有所下降。

从营业总收入构成来看，葵花子业务仍是公司的主要收入来源，2025年，葵花子业务收入同比下降8.19%，主要系葵花子销售量减少所致，葵花子业务收入占公司营业总收入的比重下降0.24个百分点。2025年，坚果业务收入同比下降8.37%，主要系公司坚果产品销售结构和销售渠道变动导致销售均价下降所致，坚果业务收入占公司营业总收入的比重下降0.16个百分点。2025年，其他收入同比下降4.59%，主要系薯片、豆类等其他产品销售减少所致，其他业务收入占公司总收入的比重较上年略有上涨。整体来看，2025年公司各板块收入占比保持相对稳定。

毛利率方面，2025年，公司综合毛利率较上年下降5.37个百分点，主要系葵花子业务毛利率下降所致。其中，葵花子业务毛利率较上年下降5.00个百分点，主要系葵花籽采购成本<sup>1</sup>上涨所致；坚果业务毛利率较上年下降7.55个百分点，主要系坚果采购成本上涨以及产品销售结构调整等致使销售均价下降所致。

2026年1—3月，受益于春节销售旺季跨期，公司实现营业总收入22.22亿元，同比增长41.46%；综合毛利率25.10%，同比提升5.63个百分点，主要系原材料采购成本下降所致。

图表2·2024—2025年及2026年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2026年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
葵花子	43.82	61.44%	29.68%	40.23	61.20%	24.68%	10.85	48.84%	28.08%
坚果	19.24	26.97%	27.18%	17.63	26.81%	19.63%	8.96	40.31%	20.25%
其他	8.26	11.58%	28.78%	7.88	11.99%	25.38%	2.41	10.85%	29.67%
合计	71.31	100.00%	28.78%	65.74	100.00%	23.41%	22.22	100%	25.10%

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### (1) 原材料采购

2025年，公司葵花籽采购均价较去年略有下降、坚果采购均价有所增长；公司结合原材料市场供给、价格以及备货需求等综合情况，增加了葵花籽、坚果的采购量；采购集中度较低。2026年一季度，公司葵花籽采购均价较去年底略有下降，坚果采购均价较去年底有所增长。

跟踪期内，公司采购政策较上年未发生重大变化。原材料采购方面，公司采购的材料主要为各类产品的原材料、辅料以及包装材料等。葵花子的采购主要采用“公司+订单农业+种植户”和“代理商和合作社”两种采购模式。坚果采购采用国外直接采购和国内采购两种方式，公司主要根据坚果原产地确定其采购方式。

原材料质量方面，为了保证从农户处采购的原材料质量，公司逐步推进订单种植模式，即向农户推广种子，并定期派人进行技术指导，在保护价的基础上，按照葵花子的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格。国外采购的坚果和果干主要包括美国/澳大利亚的巴旦木、越南/柬埔寨的腰果以及加拿大的蔓越莓等，公司与全球主要品牌商建立了稳定的合作关系。包辅材类方面，公司采用年度招标方式确定供应商和原材料价格，并根据生产订单计划实施按订单采购，降低资金占用，提升采购质量。

采购量方面，2025年，公司葵花籽、坚果采购量同比均有所增长，主要系公司结合原材料市场供给、价格以及备货需求等综合情况，增加了葵花籽、坚果采购量所致。采购价格方面，2025年，公司葵花籽采购均价较去年略有下降，坚果采购均价同比有所增长。2026年一季度，公司葵花籽采购均价较去年底有所下降，坚果采购均价较去年底略有增长。

<sup>1</sup> 公司2025年生产使用的葵花籽主要在2024年四季度采购，2024年四季度葵花籽受主产区恶劣天气影响采购价格提升较大。

图表 3 • 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年同比变化
葵花籽	采购总额（单位：万元）	186070.71	228415.89	28105.19	22.76%
坚果	采购总额（单位：万元）	83590.18	103050.98	28011.61	23.28%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

跟踪期内，公司结算方式较上年未发生重大变化。结算方式方面，公司与葵花子供应商签订一年期供货合同，采购以 95%现款加上约 5%质保金的方式进行结算，收货 1~2 周内，产品检查合格后即付 95%货款，质保金于新采购季前结清。国外坚果采购部分物料有 5~10%预付款并在收货后付清剩余款项，主要采用电汇的方式。公司对国内坚果供应商和包辅材供应商付款期为 30~45 天，并根据供货量对应付账款余额进行控制。

从供应商集中度来看，2025 年，公司向前五大供应商采购金额为 4.65 亿元，占采购总额的比重为 9.85%，较上年下降 1.84 个百分点，采购集中度较低。

## (2) 生产与销售

截至 2025 年底，公司整体产能保持相对稳定；受下游需求下降影响，2025 年葵花子和坚果产销量均较上年有所下降；公司产能利用率同比有所下降；受产品销售结构和销售渠道变动影响，公司坚果销售均价有所下降，葵花子销售均价相对稳定，整体产销率波动不大且处于较高水平；经销模式仍为公司主要的销售渠道，但占比有所下降，电商业务收入规模稳定增长，公司海外销售收入规模相对稳定；客户集中度较低。

跟踪期内，公司销售模式较上年未发生重大变化。公司销售模式主要包括经销商等线下渠道和直营（含电商）两种模式。截至 2025 年底，公司有 1717 个经销商，其中国内有 1584 个经销商、国外有 133 个经销商，经销商和其他渠道收入占公司营业总收入的 69.53%，同比下降 9.96 个百分点。直营模式主要包括知名国际大型连锁商超（如沃尔玛、大润发等）、量贩零食系统以及天猫商城、京东商城等电商渠道，2025 年，公司直营（含电商）渠道收入占公司营业总收入的 30.47%，同比提升 9.96 个百分点。整体看，经销商渠道仍是公司销售收入的主要来源。

分地区来看，公司将销售区域划分为南方区、北方区、东方区、电商、海外及其他。其中，南方区、东方区和北方区是公司的主要销售区域，合计占营业收入比重为 75.48%。2025 年，南方区、北方区和东方区营业收入同比分别下降 4.33%、19.28%和 19.44%。2025 年，公司电商业务营业收入 9.32 亿元，同比增长 19.76%，主要系公司持续开拓电商渠道所致；2025 年，公司海外业务营业收入为 5.87 亿元，同比增长 3.16%。

生产方面，公司实行“以销定产”的生产方式，公司目前在合肥、哈尔滨、包头、阜阳、重庆、长沙、滁州以及泰国等地均设立了生产基地。截至 2025 年底，葵花子产能有所下降、坚果产能保持相对稳定。2025 年，受下游市场需求波动影响，公司葵花子、坚果产量均同比均有所减少，葵花子和坚果的产能利用率同比均小幅下降。整体看，公司主要产品的产能利用率同比均有所下降。

销售价格方面，2025 年，公司葵花子产品销售均价较上年基本持平，坚果产品销售均价有所下降，主要系产品销售结构和销售渠道变动所致。销量方面，2025 年，受下游市场需求下降影响，葵花子销量较上年同比有所减少，坚果销量较上年持平。产销率方面，2025 年，公司葵花子、坚果产品产销率较上年基本持平，公司整体产销率变动不大且仍处于较高水平。

图表 4 • 公司主要产品生产销售情况

名称	项目	2024 年	2025 年	2025 年同比变化
葵花子	产能（吨）	286735.00	278595.00	-2.84%
	产量（吨）	186251.57	170011.96	-8.72%
	产能利用率（%）	64.96	61.02	-3.94 个百分点
	销量（吨）	185770.19	169666.28	-8.67%
	产销率（%）	99.74	99.80	0.06 个百分点
	销售均价（元/吨）	23586.31	23710.52	0.53%
坚果	产能（吨）	33885.00	33207.30	-2.00%
	产量（吨）	32044.97	30998.34	-3.27%
	产能利用率（%）	94.57	93.35	-1.22 个百分点

销量（吨）	30621.27	30135.16	-1.59%
产销率（%）	95.56	97.22	1.66 个百分点
销售均价（元/吨）	62818.34	58488.31	-6.89%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

跟踪期内，公司结算方式无变化，对经销商采取现款现货方式，公司收到货款后再发货；对大型零售商给予一定账期，发货后2~4个月付款。

从客户集中度来看，2025年，公司对前五名客户销售收入为9.91亿元，占营业总收入的比重为15.08%，同比提升4.97个百分点，客户集中度较低。

### （3）经营效率

2025年，公司经营效率指标同比变动不大，与所选公司相比表现一般。

经营效率方面，2025年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为15.24次、2.89次和0.67次，同比变动不大。与同行业公司对比，公司经营效率指标表现一般。

图表5·2025年同业主要上市公司经营效率情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
三只松鼠	3.98	23.37	1.50
好想你	2.45	11.19	0.25
盐津铺子	5.39	23.54	1.50
公司	2.89	17.70	0.67

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致  
资料来源：Wind，联合资信整理

## 2 未来发展

公司未来发展规划符合经营需要；主要在建及拟建项目所需资金已通过募集资金筹集到位，未来筹资需求不大；需关注项目建成投产后可能存在的产能消化压力。

在建项目方面，截至2025年底，公司主要在建及拟建项目计划投资额为12.66亿元，累计投入5.64亿元，仍有一定投资需求。项目所需投入资金已通过公开发行股票和可转换公司债券筹集到位，未来筹资需求不大。未来随着在建项目的完工投产，公司葵花子和坚果业务产能有望快速提升；但休闲食品市场竞争激烈，新产品层出不穷，若消费者偏好产生变化，或公司市场开发未达到预期，则存在产能消纳风险。

图表6·截至2025年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资金额	2026年计划投资	资金来源
包头洽洽坚果休闲食品扩建项目	3.54	1.87	0.47	募集资金
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	3.77	0.36	募集资金
洽洽合肥一厂坚果柔性工厂建设项目	0.61	0.00	0.61	募集资金
泰国洽洽二期建设项目	1.16	0.00	1.16	自有资金
洽洽坚果研发和检测中心项目	1.40	0.00	0.20	募集资金
合计	12.66	5.64	2.80	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未来，公司将坚持发展瓜子和坚果两大核心品类，在产品创新、渠道建设以及供应链延伸等方面持续发力，增强公司的市场竞争力。产品创新方面，持续打造“葵珍”葵花籽高端第一品牌，经典红袋产品升级，蓝袋系列持续风味创新，打手系列产品全面突破，不断进行产品力升级；坚果品类持续渗透坚果日常化，聚焦高端罐装礼盒全面升级，推出节日限定款坚果礼盒，持续研发推出壳坚果、风味坚果新品等；不断加大魔芋、冰淇淋等休闲品类的创新和推广。公司将通过产品升级、创新和包装换新不断提升产品力，加快推出适配不同渠道的品类差异化新品。渠道建设方面，公司积极响应KA渠道变革，全面开展渠道精耕战略；加大推进量贩零售连锁系统、会员店、即时零售、O2O等新渠道新场景的拓展；海外继续深耕东南亚、中东、中亚等国本土主流渠道，加大休闲品类新品推广力度，拓展潜力市场；线上业务实现新渠道新模式的突破，持续开展新品孵化，整合内容营销触达消费者，提

升品牌市场渗透率。供应链方面，公司将持续优化葵花籽和坚果的采购模式，加大直采规模，提升采购效率，强化海外采购布局，通过对采购行情和供需关系的预判，结合原料战略储备，平抑原料的价格波动；公司将全链路推动采购、研发、制造、仓储物流降本增效深度融合，如包装轻量化、产品创新、工艺改进和创新、攻关核心技术、仓储空间优化、节能减排等，实现降本增效，不断提升供应链效率，打造有竞争力的供应链体系。

#### （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围内新设 7 家子公司，减少 3 家子公司；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司 38 家，考虑到公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

##### 1 主要财务数据变化

**截至 2025 年底，公司资产总额较上年底略有下降；存货有所增长，对营运资金形成一定占用；货币资金较为充裕，资产受限比例很低，资产质量好。**

截至 2025 年底，公司合并资产总额 96.87 亿元，较上年底下降 3.68%，其中，流动资产占 77.06%，非流动资产占 22.94%，公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司货币资金中受限资金为 0.38 亿元，主要为银行承兑汇票和保函保证金等，受限比例很低；截至 2025 年底，公司交易性金融资产较上年底显著增长，主要系尚未到期的理财产品增加所致；截至 2025 年底，存货较上年底有所增长，主要系原材料增加所致，存货主要由原材料（占 64.73%）、在产品（占 14.59%）和库存商品（占 16.44%）构成，年底计提存货跌价准备 182.21 万元，计提比例很低；截至 2025 年底，公司新增 3.93 亿元一年内到期的非流动资产，全部为一年内到期的债权投资。截至 2025 年底，债权投资较上年底有所下降，主要系一年内到期的大额存单调整至流动资产科目核算导致；截至 2025 年底，其他权益工具投资较上年底有所下降，主要系公司投资的蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）减持天津君正投资管理有限合伙企业（有限合伙）投资份额所致；截至 2025 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 52.45%）和生产机器设备（占 45.82%）构成，累计计提折旧 13.64 亿元，未计提减值准备；公司无形资产主要由土地使用权（占 95.15%）构成，累计摊销 1.25 亿元，未计提减值准备。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产主要为未终止确认已背书未到期的银行承兑汇票，合计金额为 1.61 亿元，受限比例为 1.66%。

图表 7 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>73.94</b>	<b>73.52%</b>	<b>74.65</b>	<b>77.06%</b>	<b>75.48</b>	<b>77.88%</b>	<b>0.96%</b>
货币资金	45.83	61.99%	33.91	45.43%	31.79	42.12%	-26.01%
交易性金融资产	3.05	4.12%	11.06	14.82%	15.58	20.65%	262.78%
存货	15.46	20.91%	19.33	25.89%	15.65	20.74%	25.02%
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00%	3.93	5.26%	4.39	5.82%	--
<b>非流动资产</b>	<b>26.63</b>	<b>26.48%</b>	<b>22.22</b>	<b>22.94%</b>	<b>21.44</b>	<b>22.12%</b>	<b>-16.56%</b>
债权投资	6.64	24.94%	3.72	16.75%	3.09	14.43%	-43.95%
其他权益工具投资	2.18	8.20%	1.16	5.23%	0.99	4.62%	-46.84%
固定资产	13.27	49.82%	12.02	54.07%	11.64	54.31%	-9.45%
无形资产	2.86	10.73%	2.82	12.69%	2.77	12.91%	-1.33%
<b>资产总额</b>	<b>100.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>96.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>96.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>-3.68%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 96.91 亿元，较上年底相对持平。其中，流动资产占 77.88%，非流动资产占 22.12%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

**截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，权益结构稳定性一般。**

截至 2025 年底，公司所有者权益 53.77 亿元，较上年底下降 6.13%，主要系本期归属于母公司所有者的净利润减少进而未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.64%，少数股东权益占比为 0.36%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 9.41%、27.79%、0.46%和 61.94%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 55.60 亿元，较上年底增长 3.40%，权益规模和权益结构较上年底变化不大。

**截至 2025 年底，公司负债总额及债务总额较上年底基本持平，债务负担处于合理水平，短期债务占比明显提升。**

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额 43.10 亿元，较上年底基本持平。其中，流动负债占 98.46%，非流动负债占 1.54%，负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。流动负债方面，截至 2025 年底，公司短期借款较上年底有所增长，主要系补充经营流动性资金，增加短期银行借款所致；应付账款较上年底有所减少，主要系应付货款减少所致；一年内到期的非流动负债较上年底显著增加，主要系“洽洽转债”将于 2026 年内到期所致；其他流动负债较上年底基本持平；非流动负债方面，公司递延收益全部为与资产相关的政府补助。

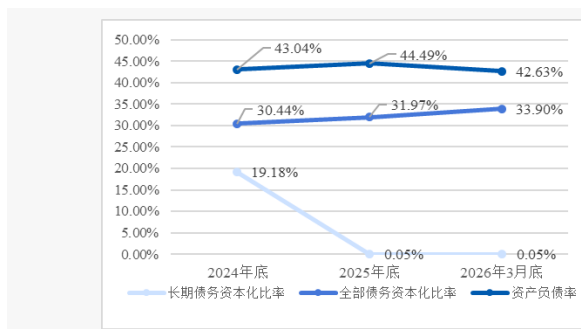
图表 8 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>28.83</b>	<b>66.60%</b>	<b>42.43</b>	<b>98.45%</b>	<b>40.68</b>	<b>98.46%</b>	<b>47.19%</b>
短期借款	8.50	29.48%	8.97	21.14%	10.61	26.09%	5.53%
应付账款	9.22	31.96%	8.41	19.81%	3.39	8.34%	-8.78%
一年内到期的非流动负债	1.01	3.52%	14.93	35.19%	15.10	37.13%	1372.39%
其他流动负债	2.96	10.28%	2.97	7.00%	4.54	11.17%	0.18%
<b>非流动负债</b>	<b>14.46</b>	<b>33.40%</b>	<b>0.67</b>	<b>1.55%</b>	<b>0.64</b>	<b>1.54%</b>	<b>-95.39%</b>
递延收益	0.75	5.18%	0.64	96.27%	0.61	95.70%	-14.43%
<b>负债总额</b>	<b>43.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>-0.43%</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

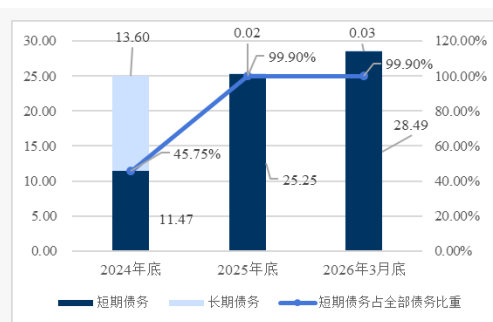
债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 25.27 亿元，较上年底基本持平；债务期限结构方面，短期债务占 99.90%，长期债务占 0.10%，以短期债务为主；随着“洽洽转债”将于 2026 年内到期，公司短期债务较上年底增长 120.18%，长期债务较上年底下降 99.82%；公司融资渠道主要来自银行借款和债券融资；从债务指标来看，公司债务负担较上年底波动不大，债务负担处于合理水平。

图表 9 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**2025 年，公司营业总收入同比有所下降，叠加毛利率下降影响，公司利润总额同比大幅下降，利润总额主要来自经营性利润，盈利能力有所弱化。在同行业可比企业中，公司盈利指标表现尚可。**

盈利方面，2025 年，受宏观经济形势、外部渠道的变化以及一季度春节错期等因素的综合影响，公司营业总收入同比有所下降，原材料成本上涨，毛利率下降；期间费用总额同比增长 18.65%，主要系销售费用和财务费用增加所致，另管理费用和研发费

用较上年基本持平；期间费用率<sup>2</sup>为 18.54%，同比上升 4.14 个百分点；受毛利润减少和期间费用侵蚀影响，公司利润总额同比大幅下降，整体盈利能力有所弱化。

盈利指标方面，2025 年，公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率同比均有所下降。与所选公司比较，公司盈利指标表现处于较好水平。

2026 年 1—3 月，受益于春节销售旺季跨期，公司实现营业总收入 22.22 亿元，同比增长 41.46%；受益于整体销售规模增长以及综合毛利率提升等综合因素影响，公司实现利润总额 2.20 亿元，同比增长 128.18%。

图表 11 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年同比变动
营业总收入	71.31	65.74	22.22	-7.82%
营业成本	50.79	50.35	16.65	-0.87%
费用总额	10.27	12.19	3.50	18.65%
其中：销售费用	7.12	7.38	2.60	3.57%
管理费用	3.08	3.15	0.81	2.39%
研发费用	0.76	0.77	0.17	1.98%
财务费用	-0.69	0.88	-0.08	-228.63%
投资收益	0.34	0.45	0.13	31.60%
利润总额	10.79	3.92	2.20	-63.64%
营业利润率	27.85%	22.62%	24.25%	-5.23 个百分点
总资本收益率	11.05%	6.24%	--	-4.80 个百分点
净资产收益率	14.84%	5.94%	--	-8.90 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 2025 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
三只松鼠	101.89	24.42	2.81	4.33
好想你	13.28	29.15	20.66	21.85
盐津铺子	57.62	30.80	21.94	34.37
<b>公司</b>	<b>65.74</b>	<b>23.41</b>	<b>5.74</b>	<b>5.94</b>

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致  
 资料来源：Wind，联合资信整理

2025 年，公司经营活动现金流净额同比大幅下降，收入实现质量保持在较高水平；投资活动现金流持续净流出；筹资活动前现金流量净额由正转负；筹资活动现金流持续净流出，对外融资需求较小。

2025 年，随着葵花籽、坚果采购规模的增加，公司经营活动现金净流入规模同比大幅下降；公司投资活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄；公司筹资活动前现金由净流入转为净流出；公司筹资活动现金持续净流出，净流出规模有所增长，主要系本期偿还债务支付的现金增加所致。公司现金收入比有所下降，整体保持较高水平。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 0.42 亿元，投资活动现金流净额为-3.61 亿元，筹资活动现金流净额为 2.08 亿元。

图表 13 · 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	80.14	75.56	23.30
经营活动现金流出小计	69.76	74.85	22.88
<b>经营现金流量净额</b>	<b>10.39</b>	<b>0.70</b>	<b>0.42</b>
投资活动现金流入小计	46.07	84.52	21.89

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100%

投资活动现金流出小计	51.89	88.72	25.50
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-5.82</b>	<b>-4.20</b>	<b>-3.61</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>4.57</b>	<b>-3.50</b>	<b>-3.19</b>
筹资活动现金流入小计	13.18	12.66	13.25
筹资活动现金流出小计	17.54	20.99	11.17
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-4.36</b>	<b>-8.32</b>	<b>2.08</b>
现金收入比	110.86%	112.51%	103.65%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 偿债指标变化

2025年，公司长短期偿债指标表现均有所弱化，但考虑到公司在休闲食品领域行业地位突出、产品知名度较高、融资渠道畅通等因素，整体偿债能力很强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2024年	2025年	2026年1-3月
短期偿债指标	流动比率	256.45%	175.91%	185.55%
	速动比率	202.83%	130.36%	147.07%
	经营现金流流动负债比	36.04%	1.66%	1.03%
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.74	1.74	0.57
	经营现金/短期债务（倍）	0.91	0.03	0.01
	现金短期债务比（倍）	4.32	1.80	1.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.19	7.50	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.90	3.37	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.41	0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	22.11	4.31	--
	经营现金/利息支出（倍）	17.41	0.40	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2025 年底，受流动负债规模增加影响，公司流动比率、速动比率较上年底均有所下降，但流动资产、速动资产对流动负债的保障程度高；受经营活动现金流量净额减少影响，经营现金流流动负债比率、经营现金/短期债务同比均有所下降；受流动负债增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债同比有所下降；公司短期债务增加，现金短期债务比较上年底有所下降，短期偿债指标表现有所弱化。2025 年，公司 EBITDA 为 7.50 亿元，同比下降 43.13%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 23.10%）、计入财务费用的利息支出（占 23.19%）和利润总额（占 52.31%）构成。2025 年，公司 EBITDA 利息倍数下降、全部债务/EBITDA 增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降；经营现金/全部债务、经营现金/利息支出同比均有所下降，长期债务偿债能力指标表现有所弱化。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 20.00 亿元，已使用 13.50 亿元，间接融资空间尚可。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部承担一定的营运职能和主要的投资职能；截至 2025 年底，公司本部债务结构以短期债务为主，债务负担处于合理水平，偿债指标表现好；公司本部承担了主要的期间费用，经营性利润占比低，投资收益规模较大是利润的主要来源。

公司本部作为主要生产基地之一，负责葵花子和坚果产品的生产和销售。公司本部除直接采购原材料和对外销售成品外，还有部分原材料从子公司进行采购，同时也将部分成品按需销售给子公司对外销售。公司子公司主要分为生产子公司和销售子公司，子

公司之间按照市场公允价格进行购销。同时，公司本部作为公司内部投资主体，承担主要的投资职能，各子公司会根据实际经营情况向公司本部分红。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 96.96%；公司本部负债占合并口径的 121.41%；公司本部所有者权益占合并口径的 77.36%；公司本部全部债务占合并口径的 97.81%。2025 年公司本部营业总收入占合并口径的 56.52%；公司本部利润总额占合并口径的 115.57%。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 93.93 亿元，较上年底下降 1.49%，较上年底变化不大。其中，流动资产 66.65 亿元（占 70.96%），非流动资产 27.28 亿元（占 29.04%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 34.08%）、交易性金融资产（占 13.29%）、应收账款（占 8.27%）、预付款项（占 7.42%）、其他应收款（占 19.27%）、存货（占 12.05%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 5.70%）、长期股权投资（占 74.16%）、固定资产（占 10.98%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 22.72 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 52.33 亿元，较上年底增长 3.03%。其中，流动负债 52.00 亿元（占比 99.38%），非流动负债 0.33 亿元（占比 0.62%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 18.78%）、应付账款（占 27.81%）、其他应付款（占 11.00%）、一年内到期的非流动负债（占 28.71%）、合同负债（占 9.34%）构成；非流动负债主要由递延收益（占 94.46%）构成。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 55.71%，较 2024 年底上升 2.44 个百分点；本部全部债务 24.72 亿元，其中，短期债务占 99.93%、长期债务占 0.07%；本部全部债务资本化比率 37.27%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 41.60 亿元，较上年底下降 6.64%，主要系未分配利润减少所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 5.06 亿元（占 12.16%）、资本公积合计 15.71 亿元（占 37.77%）、未分配利润合计 20.83 亿元（占 50.09%）、盈余公积合计 2.54 亿元（占 6.09%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 37.15 亿元，利润总额为 4.54 亿元。同期，公司本部投资收益为 4.98 亿元，主要为成本法核算的长期股权投资收益。公司本部利润主要来自投资收益，经营性利润占比低，主要系公司本部承担了主要的销售费用、研发费用和管理费用等期间费用所致。公司本部取得投资收益收到的现金与投资收益金额差距较大，主要系公司本部应收股利与子公司购销产生的负债对抵所致。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 11.20 亿元，投资活动现金流净额-5.74 亿元，筹资活动现金流净额-8.69 亿元。公司本部经营活动现金流净额和合并口径差异大，主要系公司本部以往来款形式下拨资金给子公司购买利率较高的大额存单所致。

偿债能力方面，2025 年底公司本部现金短期债务比为 1.28 倍，2025 年公司本部 EBITDA 利息倍数为 3.81 倍，全部债务/EBITDA 为 4.02 倍，偿债指标表现好。

## （五）ESG 方面

**公司注重安全生产与环保投入，履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现与经营水平相匹配，对经营无负面影响。**

环境方面，作为制造类企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，规避环境风险。公司通过屋顶光伏发电、优化生产工艺、更换节能设备、生产计划调整以及采用更高效的原材料利用方法等方式，实现资源的高效利用和废弃物的最小化。2025 年，公司环保总投入 1015 万元，公司未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，公司落实投资者权益保护义务，持续推进员工权益保护和人才队伍建设，参与社会公益，重视安全生产。2025 年，公司员工培训投入 296.00 万元，接受培训的员工总数 5676 人。投资者权益保护义务按要求履行，公司设置专门的岗位及人员开展投资者关系管理工作。公司依托自身产业优势积极参与乡村振兴和社会公益，2025 年，公司社会公益总投入金额达 122.06 万元。公司遵循《安全生产法》等法律法规，自上而下形成全员安全生产责任制，每年签订安全生产责任书，完善丰富安全教育培训机制。2025 年，公司全年未发生一般及较大安全生产事故。

治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求，不断完善公司的法人治理，形成了以股东会、董事会以及董事会下设专门委员会与管理层各司其职、运营有效的制衡机制，治理结构和内控制度较为完善。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、债券偿还能力分析

**截至 2025 年底，公司对存续债券的偿付能力较强。**

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“洽洽转债”余额为 13.40 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2025 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“洽洽转债”的覆盖程度较高，公司对存续债券偿付能力较强。

此外，“洽洽转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“洽洽转债”的保障能力或将提升。

图表 15 • 公司存续债券偿还能力指标

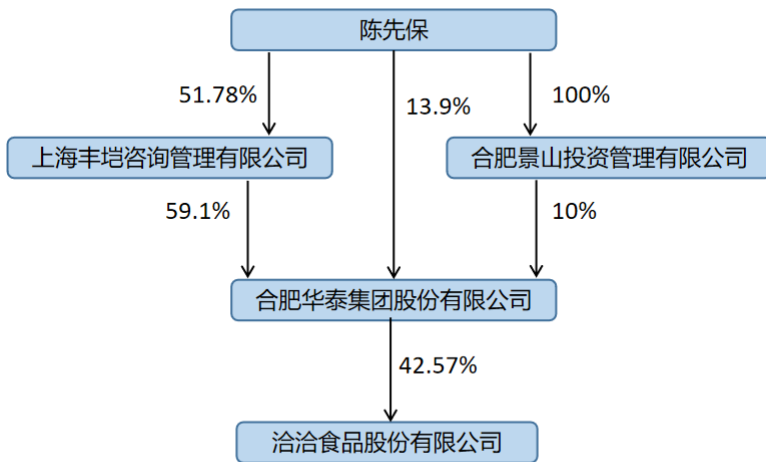
项目	2025 年
待偿债券余额（亿元）	13.40
现金类资产/待偿债券余额（倍）	3.40
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	5.64
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.05
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.56

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 八、跟踪评级结论

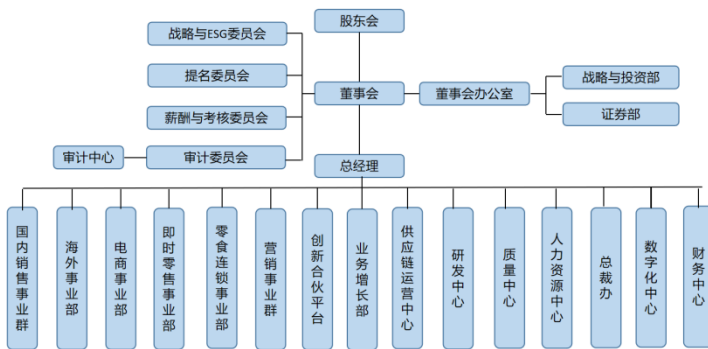
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“洽洽转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
重庆洽洽食品有限公司	食品加工和销售	4940.00 万元	100.00%	--	同一控制下企业合并
包头洽洽食品有限公司	食品加工和销售	1800.00 万元	100.00%	--	同一控制下企业合并
哈尔滨洽洽食品有限责任公司	食品加工、初级农副产品购销	24300.00 万元	100.00%	--	设立
长沙洽洽食品有限公司	食品加工、农副产品购销	34000.00 万元	100.00%	--	设立
洽洽食品（泰国）有限公司	食品加工	18615.00 万元	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	49.52	45.53	48.98
应收账款（亿元）	4.18	3.25	3.94
其他应收款（亿元）	0.06	0.13	0.09
存货（亿元）	15.46	19.33	15.65
长期股权投资（亿元）	0.91	1.14	1.17
固定资产（亿元）	13.27	12.02	11.64
在建工程（亿元）	0.00	0.28	0.50
资产总额（亿元）	100.57	96.87	96.91
实收资本（亿元）	5.07	5.06	5.06
少数股东权益（亿元）	0.02	0.19	0.27
所有者权益（亿元）	57.28	53.77	55.60
短期债务（亿元）	11.47	25.25	28.49
长期债务（亿元）	13.60	0.02	0.03
全部债务（亿元）	25.06	25.27	28.51
营业总收入（亿元）	71.31	65.74	22.22
营业成本（亿元）	50.79	50.35	16.65
其他收益（亿元）	0.15	0.13	0.04
利润总额（亿元）	10.79	3.92	2.20
EBITDA（亿元）	13.19	7.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.06	73.96	23.04
经营活动现金流入小计（亿元）	80.14	75.56	23.30
经营活动现金流量净额（亿元）	10.39	0.70	0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.82	-4.20	-3.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.36	-8.32	2.08
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	73.39	81.70	--
应收账款周转次数（次）	18.71	17.70	--
存货周转次数（次）	3.21	2.89	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.67	--
现金收入比（%）	110.86	112.51	103.65
EBITDA 利润率（%）	18.50	11.41	--
总资产报酬率（%）	11.71	5.74	--
净资产收益率（%）	14.84	5.94	--
长期债务资本化比率（%）	19.18	0.05	0.05
全部债务资本化比率（%）	30.44	31.97	33.90
资产负债率（%）	43.04	44.49	42.63
流动比率（%）	256.45	175.91	185.55
速动比率（%）	202.83	130.36	147.07
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	2.74	1.74	--
现金短期债务比（倍）	4.32	1.80	1.72
EBITDA 利息倍数（倍）	22.11	4.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	3.37	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	29.41	31.57	/
应收账款（亿元）	4.80	5.51	/
其他应收款（亿元）	21.92	12.84	/
存货（亿元）	6.34	8.03	/
长期股权投资（亿元）	17.35	20.23	/
固定资产（亿元）	3.41	3.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	95.35	93.93	/
实收资本（亿元）	5.07	5.06	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	44.56	41.60	/
短期债务（亿元）	11.10	24.70	/
长期债务（亿元）	13.58	0.02	/
全部债务（亿元）	24.68	24.72	/
营业总收入（亿元）	43.84	37.15	/
营业成本（亿元）	36.26	31.67	/
其他收益（亿元）	0.09	0.08	/
利润总额（亿元）	6.71	4.54	/
EBITDA（亿元）	7.22	6.15	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	47.20	40.52	/
经营活动现金流入小计（亿元）	50.18	52.46	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.17	11.20	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.84	-5.74	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.88	-8.69	/
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	-16.40	-30.76	/
应收账款周转次数（次）	9.88	7.21	/
存货周转次数（次）	4.35	4.41	/
总资产周转次数（次）	0.47	0.39	/
现金收入比（%）	107.66	109.05	/
EBITDA 利润率（%）	16.48	16.55	/
总资产报酬率（%）	7.82	6.50	/
净资产收益率（%）	14.16	10.75	/
长期债务资本化比率（%）	23.36	0.04	/
全部债务资本化比率（%）	35.65	37.27	/
资产负债率（%）	53.27	55.71	/
流动比率（%）	182.13	128.17	/
速动比率（%）	164.90	112.72	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	128.16	77.91	/
现金短期债务比（倍）	2.65	1.28	/
EBITDA 利息倍数（倍）	13.95	3.81	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.42	4.02	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断