

甘源食品 (002991)

公司研究/调研简报

新品、渠道、产能三重蓄力，打造新增长点

调研简报/食品饮料

2021年01月21日

一、事件概述

近期我们对甘源食品进行了调研，就公司近期经营情况与未来发展规划同管理层进行了沟通。

二、分析与判断

➤ 匠心打磨极致单品，产品矩阵持续完善

公司目前产品体系以青豌豆、蚕豆、瓜子仁为主，2020H1老三样贡献公司70%以上收入。同时公司加快新品孵化速度，计划未来每半年推新一次，2020年9月推出口味性坚果、麦片和花生系列新品，对原有产品口感、品质等各方面进行了升级优化，市场反馈良好。公司计划于今年二季度推出十余款花生及口味型坚果新品进一步丰富产品矩阵，完善产品体系，提升终端陈列效果及系列化产品营销效益。对于新品研发，公司秉承极致小单品策略，从每一颗坚果特质出发，深度开发创新口味，坚持打磨到小单品的极致。匠心研发口味、保留坚果营养，有望在老三样以外的口味型坚果炒货领域抢占市场先机。公司也充分利用在籽坚果领域生产经验，进行生产端改革，将半自动生产设备研发更替为全自动生产线，有效提高生产效率，保障食品安全。

➤ KA渠道快速铺柜，线上多平台全面布局

线下渠道，公司拥有1000余家经销商，已重点覆盖华中、华东等区域，2021年公司计划进一步扩充及优化经销商，重点突破薄弱区域市场，并推进成熟市场渠道向四五线城市下沉。KA渠道方面，公司目前拥有6000余条小中柜及3000余条1.8*1.8米坚果炒货专柜。随着产品矩阵的持续丰富，公司未来将加快大型专柜的铺设与中小柜的替换，2021年计划继续投入5000余条炒货专柜，形成品牌化店中岛，达成KA渠道更加全面的布局。线上渠道，公司正积极筹划电商平台新发展，2021年将于杭州成立电商运营中心，同步推进传统电商旗舰店与新零售、短视频等新晋平台布局推广。线上线下各取所长，协同发展，期待公司渠道端的新突破。

➤ 产能加码，奠定新品放量基础

公司萍乡5.98万吨产能利用率已处80%以上高位水平，产能瓶颈问题凸显。公司河南安阳3.6万吨生产基地预计将于2021H1正式建成投产。安阳生产基地产能未来将聚焦公司新产品生产，预计将大幅缓解目前总部高位产能利用率压力，同时为新品放量奠定基础。与此同时，公司在萍乡也有中远期扩产规划，产能瓶颈问题将得到解决。

三、投资建议

预计2020-2022年公司收入为12.23/14.45/17.28亿元，同比+10.3%/+18.1%/+19.6%；归母净利润为2.08/2.50/2.98亿元，同比+24.0%/+20.2%/+18.8%；对应摊薄后EPS为2.23/2.69/3.19元；对应PE为39X/32X/27X。我们看好公司在产品创新、产能投放以及营销渠道扩张带来的成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新品推广不及预期，行业竞争加剧，食品质量及安全问题。

推荐

维持评级

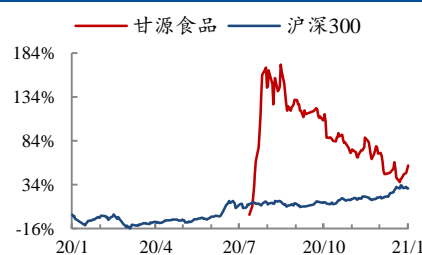
当前价格：86.54元

交易数据

2021-1-20

近12个月最高/最低(元)	157.42/46.12
总股本(百万股)	93
流通股本(百万股)	23
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	81
流通市值(亿元)	20

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

邮箱：yujie@mszq.com

相关研究

- 1.甘源食品(002991)2020年三季报点评：新品上线+渠道发力，双驱动保驾持续增长
- 2.甘源食品(002991)2020年半年报点评：Q2环比改善明显，新品推广值得期待

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,109	1,223	1,445	1,728
增长率 (%)	21.7%	10.3%	18.1%	19.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	168	208	250	298
增长率 (%)	40.1%	24.0%	20.2%	18.8%
每股收益 (元)	2.40	2.23	2.69	3.19
PE (现价)	36.1	38.7	32.2	27.1
PB	12.0	5.3	4.7	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,109	1,223	1,445	1,728
营业成本	648	724	839	998
营业税金及附加	14	14	17	20
销售费用	192	208	247	299
管理费用	38	49	46	54
研发费用	4	5	7	8
EBIT	213	223	290	349
财务费用	(0)	(1)	(4)	(7)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	6	17	5	5
营业利润	226	249	306	369
营业外收支	(1)	(0)	1	0
利润总额	225	278	334	397
所得税	57	69	83	99
净利润	168	208	250	298
归属于母公司净利润	168	208	250	298
EBITDA	242	253	323	386
资产负债表 (百万元)				
货币资金	71	237	469	587
应收账款及票据	11	11	13	16
预付款项	7	14	13	15
存货	99	98	127	140
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	431	602	867	1003
长期股权投资	0	17	22	27
固定资产	345	353	425	465
无形资产	101	117	127	122
非流动资产合计	431	1249	1236	1404
资产合计	862	1851	2103	2408
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	84	82	95	119
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	250	227	278	345
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	108	108	108	108
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	358	335	386	453
股本	70	93	93	93
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	504	1516	1717	1955
负债和股东权益合计	862	1851	2103	2408

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	21.7%	10.3%	18.1%	19.6%
EBIT 增长率	46.9%	4.7%	29.7%	20.5%
净利润增长率	40.1%	24.0%	20.2%	18.8%
盈利能力				
毛利率	41.6%	40.8%	42.0%	42.2%
净利润率	15.1%	17.0%	17.3%	17.2%
总资产收益率 ROA	19.5%	11.3%	11.9%	12.4%
净资产收益率 ROE	33.3%	13.7%	14.6%	15.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.7	3.1	2.9
速动比率	1.3	2.2	2.7	2.5
现金比率	1.2	2.1	2.5	2.4
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	3.1	3.3	3.1	3.2
存货周转天数	47.5	48.8	48.2	48.1
总资产周转率	1.4	0.9	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	2.4	2.2	2.7	3.2
每股净资产	7.2	16.3	18.4	21.0
每股经营现金流	3.4	1.8	2.9	3.7
每股股利	1.1	1.1	0.5	0.6
估值分析				
PE	36.1	38.7	32.2	27.1
PB	12.0	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	32.5	30.3	23.1	19.0
股息收益率	1.2%	1.2%	0.6%	0.7%
现金流量表 (百万元)				
净利润	168	208	250	298
折旧和摊销	30	30	33	37
营运资金变动	41	(28)	19	48
经营活动现金流	236	164	269	349
资本开支	76	71	(13)	172
投资	(146)	(730)	0	0
投资活动现金流	(216)	(801)	13	(172)
股权募资	0	903	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(70)	804	(50)	(60)
现金净流量	(51)	166	232	117

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。