

2023年03月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产品渠道双轮驱动，全力以赴完成目标

—甘源食品（002991.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

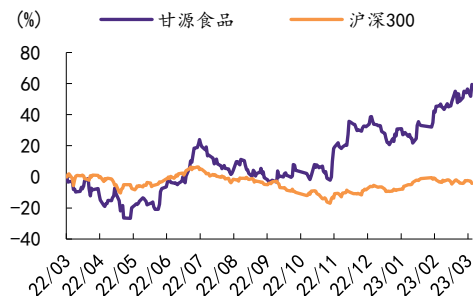
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-07

当前股价(元)	89.79
总市值(亿元)	84
总股本(百万股)	93
流通股本(百万股)	36
52周价格范围(元)	43.54-92.92
日均成交额(百万元)	63.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《甘源食品（002991）：业绩符合预期，新品有望持续发力》2022-10-27
- 2、《华鑫证券*公司报告*甘源食品（002991）事件点评报告：新品表现亮眼，渠道多元化发力*20220811*孙山山》2022-08-11
- 3、《华鑫证券*公司报告*甘源食品（002991）事件点评报告：2021年顺利收官，口味性坚果持续发力*20220428*孙山山》2022-04-28

产品持续推陈出新，渠道多点开花发力

产品端，公司产品持续推陈出新，计划5月上新冻干坚果并投放高端会员店进行试销，若效果良好将进行大范围推广。老三样基本盘稳增长下更多关注新品的动态，花生、薯片、米酥及坚果亦有较大增长潜力。**渠道端**，公司积极拥抱零食专营渠道，已与多家零食专营公司签约并进入相应渠道，预计今年将有明显贡献。线上换负责人后挑战翻倍目标，传统KA基本盘挑战20%增长目标，高端会员店积极增加SKU，流通+特通积极推进。

目标指引清晰，全力以赴完成

根据此前员工持股计划要求，以2021年营收和归母净利润（且剔除员工持股计划及股权激励计划股份支付费用影响数值）为基数，要求营收和归母净利润增速2022年均不低于20%、2023年均不低于56%、2024年均不低于103%。2023年公司业绩指引比较清晰，我们认为公司将全力以赴完成目标，整体势头良好。

盈利预测

我们看好公司布局口味性坚果并进行品类创新及渠道精耕细作，零食专营渠道有望放量。我们预计2022-2024年EPS为1.99/2.58/3.50元，当前股价对应PE分别为45/35/26倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、商超客流量减少、原材料上涨风险、零食专营渠道增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1,294	1,554	2,019	2,628
增长率(%)	10.4%	20.1%	30.0%	30.2%
归母净利润(百万元)	154	185	241	326
增长率(%)	-14.3%	20.6%	29.8%	35.6%
摊薄每股收益(元)	1.65	1.99	2.58	3.50
ROE(%)	10.6%	12.0%	14.3%	17.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	510	607	743	933
应收款	17	17	19	23
存货	127	126	137	148
其他流动资产	464	507	545	576
流动资产合计	1,118	1,257	1,445	1,680
非流动资产:				
金融类资产	420	460	490	510
固定资产	476	488	473	449
在建工程	73	29	12	5
无形资产	98	93	88	83
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	58	58	58	58
非流动资产合计	704	668	630	594
资产总计	1,822	1,925	2,075	2,275
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	97	98	108	120
其他流动负债	109	109	109	109
流动负债合计	248	250	267	287
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	129	129	129	129
非流动负债合计	129	129	129	129
负债合计	377	379	396	416
所有者权益				
股本	93	93	93	93
股东权益	1,445	1,547	1,679	1,858
负债和所有者权益	1,822	1,925	2,075	2,275

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	154	185	241	326
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	39	37	37	36
公允价值变动	3	4	5	6
营运资金变动	-65	-1	-4	-6
经营活动现金净流量	131	225	279	362
投资活动现金净流量	-32	-8	3	12
筹资活动现金净流量	-1	-83	-108	-147
现金流量净额	98	134	173	227

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,294	1,554	2,019	2,628
营业成本	840	1,004	1,292	1,662
营业税金及附加	14	18	23	29
销售费用	208	225	291	377
管理费用	59	78	103	133
财务费用	-10	-17	-21	-26
研发费用	15	37	48	63
费用合计	272	323	421	547
资产减值损失	0	-2	-1	-1
公允价值变动	3	4	5	6
投资收益	14	14	14	14
营业利润	202	239	311	419
加:营业外收入	0	3	1	3
减:营业外支出	3	3	2	2
利润总额	199	239	310	420
所得税费用	45	53	69	94
净利润	154	185	241	326
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	154	185	241	326

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	10.4%	20.1%	30.0%	30.2%
归母净利润增长率	-14.3%	20.6%	29.8%	35.6%
盈利能力				
毛利率	35.1%	35.4%	36.0%	36.8%
四项费用/营收	21.0%	20.8%	20.9%	20.8%
净利率	11.9%	11.9%	11.9%	12.4%
ROE	10.6%	12.0%	14.3%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	19.7%	19.1%	18.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.2
应收账款周转率	74.4	91.3	104.3	114.1
存货周转率	6.6	8.1	9.6	11.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.65	1.99	2.58	3.50
P/E	54.5	45.2	34.8	25.7
P/S	6.5	5.4	4.1	3.2
P/B	5.8	5.4	5.0	4.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。