

业绩表现亮眼，年货旺季开门红可期

2024 年 01 月 20 日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年度业绩预告, 23 年预计实现归母净利润 2.95~3.35 亿元, 同比增长 86.35%~111.62%, 预计实现扣非归母净利润 2.58~2.98 亿元, 同比增长 73.91%~100.90%。

➤ **Q4 预计延续高增, 产品+渠道势能强劲。** 我们预计 Q4 收入端仍实现较高增速: **1) 渠道端,** 坚持全渠道发展战略, 进一步加深与零食量贩店、商超会员店等系统合作, 持续深耕传统商超系统, 大力发展线上电商短视频和直播、达播等新业态以及线上经销商合作, 不断开辟新的业绩增长点, 销售规模进一步扩大; **2) 产品端,** 持续优化产品结构, 加速新品研发, 逐步形成多品类发展战略。针对渠道合理设计适配产品、精进升级产品力, 在保持核心品类竞争优势的同时, 逐步提高新产品销售量, Q4 持续推进调味坚果等铺市工作。

➤ **利润表现亮眼, 经营效率持续提升。** 利润方面, 经测算 23Q4 预计实现归母净利润 0.8~1.2 亿元, 同比+17.6%~75.7%, 预计实现扣非归母净利润 0.7~1.1 亿元, 同比-2.2%~+53.5%。在成本改善、效率提升下, 我们预计 Q4 盈利能力持续优化, 具体来看: 1) 成本方面, 主要原材料棕榈油、夏威夷果仁价格有所回落, 其他部分原材料价格小幅波动, 整体原材料采购成本有所回落; 2) 销量提升规模效应逐步显现, 安阳工厂产能利用率持续爬坡; 3) 预计非经常性损益金额对净利润的影响同比增加约 2,700 万元, 主要系政府补助及闲置资金理财收益等。

➤ **年货旺季来临, 24 年开门红可期。** 作为口味型坚果领军品牌, 公司在产品上不断研发推新, 适配不同渠道定制产品; 2022H2 以来持续推动渠道改革, 筹建八大事业部, 按照细分渠道进行组织架构拆分, 渠道上多点开花, 线下终端渗透能力强, 市场反应速度快, 线上全平台覆盖并持续拓展新模式, 全渠道布局下产品铺设进程顺畅。我们认为短期公司在积极拥抱量贩零食店和电商渠道、把握增量渠道红利下仍可实现业绩的快速增长, 成本回落、产能利用率提升下利润弹性有望持续释放, 24 年春节位于 2 月中旬, 预计生产发货集中在 1 月, 积极备货下开门红可期; 中长期看, 公司产品创新及研发优势突出, 全渠道布局下产品铺设进程顺畅, 发展动能充足。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 20.1/26.7/33.1 亿元, 同比增长 38.5%/32.9%/23.8%; 归母净利润分别为 3.0/4.0/5.1 亿元, 同比增长 87.2%/35.8%/26.3%, 当前股价对应 P/E 分别为 25/18/14X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 渠道拓展不及预期, 新品放量不及预期, 原材料价格波动, 食品安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,451	2,009	2,670	3,306
增长率 (%)	12.1	38.5	32.9	23.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	296	402	508
增长率 (%)	3.0	87.2	35.8	26.3
每股收益 (元)	1.70	3.18	4.32	5.45
PE	46	25	18	14
PB	4.9	4.4	3.9	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

78.66 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1. 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年三季度报点评: 渠道红利延续, 利润表现亮眼-2023/10/30

2. 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年半年报点评: 新品新渠持续发力, 盈利能力显著提升-2023/08/10

3. 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评: 业绩高增, 动能充足-2023/07/10

4. 甘源食品 (002991.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 新品及新渠道表现亮眼, 增长动能充足-2023/05/06

5. 甘源食品 (002991.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: Q4 环比明显改善, 股权激励确立高速发展目标-2022/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,451	2,009	2,670	3,306
营业成本	954	1,294	1,703	2,099
营业税金及附加	17	22	29	36
销售费用	204	241	320	397
管理费用	65	70	93	116
研发费用	23	20	32	36
EBIT	199	381	518	654
财务费用	-11	-6	-6	-8
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
投资收益	7	0	0	0
营业利润	212	386	524	661
营业外收支	-4	-1	-1	-1
利润总额	208	385	523	660
所得税	50	89	120	152
净利润	158	296	402	508
归属于母公司净利润	158	296	402	508
EBITDA	265	452	609	762

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	473	509	693	931
应收账款及票据	22	22	29	36
预付款项	25	32	43	52
存货	137	194	256	315
其他流动资产	604	605	607	608
流动资产合计	1,261	1,363	1,627	1,943
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	483	558	627	696
无形资产	100	103	106	110
非流动资产合计	743	813	869	926
资产合计	2,004	2,176	2,496	2,869
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	139	142	187	230
其他流动负债	234	249	326	401
流动负债合计	373	391	513	631
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	125	126	126	127
非流动负债合计	125	126	126	127
负债合计	498	517	639	758
股本	93	93	93	93
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,506	1,658	1,857	2,112
负债和股东权益合计	2,004	2,176	2,496	2,869

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.11	38.49	32.92	23.79
EBIT 增长率	12.35	91.17	36.09	26.17
净利润增长率	3.03	87.18	35.78	26.34
盈利能力 (%)				
毛利率	34.26	35.57	36.22	36.49
净利润率	10.91	14.75	15.07	15.38
总资产收益率 ROA	7.90	13.62	16.12	17.72
净资产收益率 ROE	10.51	17.87	21.66	24.07
偿债能力				
流动比率	3.38	3.48	3.17	3.08
速动比率	2.91	2.88	2.57	2.48
现金比率	1.27	1.30	1.35	1.48
资产负债率 (%)	24.84	23.78	25.59	26.40
经营效率				
应收账款周转天数	5.42	4.00	4.00	4.00
存货周转天数	52.31	55.00	55.00	55.00
总资产周转率	0.76	0.96	1.14	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	1.70	3.18	4.32	5.45
每股净资产	16.15	17.79	19.93	22.65
每股经营现金流	3.35	3.48	5.75	7.06
每股股利	1.07	2.01	2.73	3.45
估值分析				
PE	46	25	18	14
PB	4.9	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	25.61	14.98	11.12	8.89
股息收益率 (%)	1.36	2.55	3.47	4.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	158	296	402	508
折旧和摊销	65	72	91	109
营运资金变动	99	-48	40	38
经营活动现金流	312	324	536	658
资本开支	-123	-138	-142	-159
投资	-170	0	0	0
投资活动现金流	-145	-138	-142	-159
股权募资	0	-44	-16	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-76	-150	-210	-260
现金净流量	91	37	184	238

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026