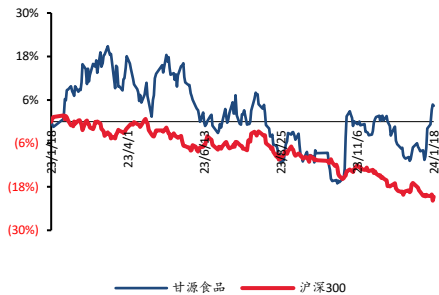


食品饮料 食品

甘源食品：Q4 利润超预期，春节动销旺盛有望迎来开门红

走势比较



股票数据

总股本(百万股) 93.22
总市值/流通(百万元) 7,482.00
12个月内最高/最低价 95.48/62.61

相关研究报告

<<甘源食品：Q3 业绩超预期，净利率创历史新高>>—2023-10-27
<<甘源食品：渠道红利驱动增长，关注下半年新品放量>>—2023-08-14
<<甘源食品：23H1 业绩符合预期，全年激励目标可期>>—2023-07-18

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523080002

事件：公司发布 2023 年业绩预告，2023 年公司实现归母净利润 2.95-3.35 亿元，同比增长 86.35%-111.62%；实现扣非后归母净利润 2.58-2.98 亿元，同比增长 73.91%-100.90%。2023Q4 公司实现归母净利润 0.81-1.21 亿元，同比增长 17.57%-75.72%；实现扣非后归母净利润 0.70-1.10 亿元，同比变化-2.24%-53.50%。

点评：Q4 利润超预期，收入稳步增长。2023Q4 预计公司收入实现稳步增长，利润超市场预期。利润端超预期主要由于棕榈油等原材料成本下降、产品放量规模效应显著和费用投放效率提升。2023 年公司预计非经常性损益同比增加约 2,700 万元，公司 2023 年 12 月 8 日被评为高新技术企业，国家重点扶持的高新技术企业减按 15% 税率征收企业所得税，预估 Q4 返还 2023 年全年减税额，2024 年延续此税收优惠，有望增厚公司利润。

多渠道齐头并进，零食量贩渠道环比增长。公司传统渠道引入新负责人，新负责人在线下传统渠道方面管理经验丰富，以及公司积极扩招优秀线下经销商并淘汰尾部经销商，经销商队伍进行优化。同时将口味坚果逐步导入传统渠道，商超流通渠道有望迎来改善，公司夯实原先薄弱区域如华东市场基础，明年预期华东市场有望实现较快增长。零食量贩渠道扩充产品 SKU 数量，导入口味坚果和膨化烘焙休闲零食，下游零食量贩品牌加速扩店，公司零食量贩渠道月度销售额持续爬坡。电商渠道在 7-8 月整顿产品价格体系后，9 月恢复较快增长。公司多渠道齐头并进，传统渠道迎来改善，零食量贩渠道环比提升。公司优化组织组织架构和引入外部优秀人才，中长期关注公司渠道拓展和新品铺市后带来的增量。

春节动销旺盛，礼盒需求火热，一季度开门红可期。今年年初终端和渠道对于零食春节备货积极性明显高于去年，礼盒装需求旺盛。公司积极开展春节备货，推出的礼盒品类和 SKU 丰富度较往年更多，渠道拿货积极性较高，渠道调研反馈目前动销旺盛礼盒需求火热。同时今年公司春节备货时间拉长，去年 1 月发货时间较短以及因为物流原因导致部分货物未发，今年春节后置发货时间比去年明显拉长，有助于公司订单的充分释放，低基数下 Q1 有望表现靓丽。

投资建议：考虑到公司多渠道发展势头较好，且盈利能力有望持续提升，我们预计 2023-2025 年收入增速至 31%/25%/24%，归母净利润增速分别为 99%/31%/26%，EPS 分别为 3.37/4.41/5.55 元，对应 PE 分别为 21x/16x/13x，我们按照 2024 年业绩给予 22 倍，一年目标价 97 元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨，渠道拓展不及预期，食品安全问题。

盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,451	1,904	2,387	2,972
(+/-%)	12.11%	31.22%	25.42%	24.49%
归母净利(百万元)	158	314	411	518
(+/-%)	3.03%	98.64%	30.76%	25.89%

摊薄每股收益 (元)	1.72	3.37	4.41	5.55
市盈率 (PE)	44.35	21.39	16.36	12.99

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	510	473	572	896	1,245
应收和预付款项	37	47	58	74	91
存货	127	137	179	221	276
其他流动资产	444	604	605	607	609
流动资产合计	1,118	1,261	1,414	1,798	2,221
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	476	483	550	574	610
在建工程	73	99	104	119	129
无形资产开发支出	98	100	100	102	102
长期待摊费用	24	25	25	25	25
其他非流动资产	1,152	1,298	1,455	1,840	2,265
资产总计	1,822	2,004	2,234	2,660	3,132
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	97	139	159	210	253
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	281	359	387	474	540
负债合计	377	498	546	684	794
股本	93	93	93	93	93
资本公积	958	936	948	948	948
留存收益	453	510	725	1,012	1,375
归母公司股东权益	1,445	1,506	1,688	1,976	2,338
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,445	1,506	1,688	1,976	2,338
负债和股东权益	1,822	2,004	2,234	2,660	3,132

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	131	312	360	539	610
投资性现金流	-32	-145	-126	-92	-105
融资性现金流	-135	-76	-134	-123	-155
现金增加额	-36	91	99	324	349

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,294	1,451	1,904	2,387	2,972
营业成本	840	954	1,219	1,524	1,890
营业税金及附加	14	17	22	28	35
销售费用	208	204	232	286	357
管理费用	59	65	76	84	104
财务费用	-10	-11	-14	-19	-26
资产减值损失	-3	-3	0	0	0
投资收益	14	7	9	12	15
公允价值变动	3	1	0	0	0
营业利润	202	212	381	498	627
其他非经营损益	-3	-4	0	0	0
利润总额	199	208	381	498	627
所得税	45	50	67	87	110
净利润	154	158	314	411	518
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	154	158	314	411	518

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	35.10%	34.26%	35.96%	36.16%	36.42%
销售净利率	11.87%	10.91%	16.52%	17.22%	17.42%
销售收入增长率	10.38%	12.11%	31.22%	25.42%	24.49%
EBIT 增长率	-20.57%	12.35%	84.31%	30.62%	25.46%
净利润增长率	-14.29%	3.03%	98.64%	30.76%	25.89%
ROE	10.64%	10.51%	18.63%	20.81%	22.14%
ROA	8.43%	7.90%	14.08%	15.46%	16.53%
ROIC	9.44%	10.03%	17.89%	19.97%	21.18%
EPS (X)	1.65	1.72	3.37	4.41	5.55
PE (X)	46.24	44.35	21.39	16.36	12.99
PB (X)	4.92	4.72	3.99	3.40	2.88
PS (X)	5.50	4.90	3.53	2.82	2.26
EV/EBITDA (X)	29.06	25.11	14.43	10.79	8.16

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。