

业绩表现亮眼 24 业绩值得期待

——甘源食品 (002991.SZ) 业绩预告点评

食品饮料/休闲食品

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

24 年 1 月 20 日, 公司发布 23 年业绩预告, 全年预计实现归母净利润 2.95 亿元至 3.35 亿元 (同比+86%至 112%), 对应推算 23Q4 单季度实现归母净利润 0.81 亿元至 1.21 亿元 (同比+18%至 76%)。全年实现扣非归母净利润 2.58 亿元至 2.98 亿元 (同比+74%至 101%), 对应推算 23Q4 单季度实现扣非归母净利润 0.7 亿元至 1.1 亿元 (同比-2%至+54%)。全年预计实现基本每股收益 3.21 元/股至 3.65 元/股 (同比+87%至 112%)。

投资摘要:

多渠道发力, 产品结构优化, 共同驱动营收增长。渠道方面: 公司进一步加深与零食量贩店、商超会员店的合作, 持续深耕传统商超, 大力发展短视频、直播、达播等线上电商新业态, 并发展了线上经销商。**产品方面:** 公司加速新品研发, 增加产品品类, 并针对不同渠道合理设计适配产品, 在保持核心品类竞争优势的同时, 逐步提高新品销量。我们预计公司的综合果仁及豆果系列、青豌豆系列、蚕豆系列等主要业务的营收均实现较快增长, 其中综合果仁及豆果的增速较高。预计产品量价均有增长, 其中量的驱动更为明显。

成本回落叠加规模效应, 预计公司利润增速大超营收增速。 我们预计受棕榈油等核心原材料成本回落的影响, 公司毛利率将提高。此外, 随着公司管理能力的改善及营收增长带来的规模效应, 公司的期间费用率将同比进一步回落, 助力公司的净利率水平提升。

2024 春节后置, 开门红可期。 由于 2024 年春节较晚, 年货备货多集中于 24 年 1 月份, 近期公司推出多款新产品, 配合春节旺季动销, 完善了产品矩阵水平。我们预计公司 24 年 1 季度有望受益于此, 迎来业绩开门红。展望 24 年全年, 随着公司产品矩阵的进一步丰富和渠道的扩张, 公司有望按照员工持股计划的要求, 实现相应业绩目标。

投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年的营收分别为 19.6 亿元、23.7 亿元和 27.6 亿元, 对应同比增长 35%、20.9%、16.6%, 归母净利润分别为 3 亿元、4.1 亿元和 5.1 亿元, 对应同比增长 91.4%、35.1%、24.6%, EPS 分别为 3.25 元、4.39 元和 5.47 元, 对应报告日股价的 PE 分别为 22.7 倍、16.8 倍和 13.5 倍。考虑到公司较高的业绩增速, 我们对同业, 我们对公司 24E 业绩预测给予 20 倍 PE, 对应目标价为 87.81 元/股, 给予“增持”评级。

风险提示: 新品推广不及预期, 渠道开拓不及预期, 股权激励进展不及预期, 食品安全风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,294.00	1,450.68	1,958.83	2,367.51	2,761.18
增长率 (%)	10.38%	12.11%	35.03%	20.86%	16.63%
归母净利润 (百万元)	153.65	158.30	302.92	409.28	510.05
增长率 (%)	-14.29%	3.03%	91.35%	35.11%	24.62%
净资产收益率 (%)	10.64%	10.51%	20.86%	25.33%	28.03%
每股收益 (元)	1.65	1.72	3.25	4.39	5.47
PE	44.65	42.84	22.67	16.78	13.47
PB	4.75	4.56	4.73	4.25	3.77

资料来源: ifind、申港证券研究所

评级

增持

2024 年 01 月 24 日

张弛

分析师

SAC 执业证书编号: S1660523120001

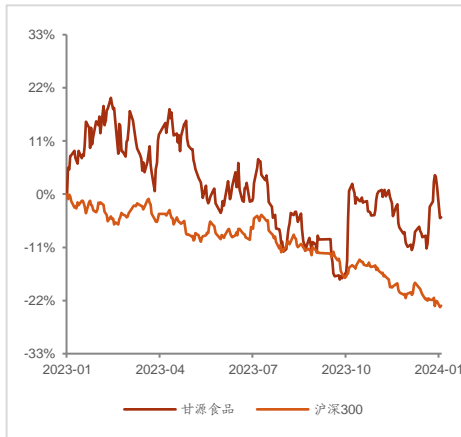
17621838100

交易数据

时间 2024.1.23

总市值/流通市值 (亿元)	68.79/36.67
总股本 (万股)	9,321.58
资产负债率 (%)	20.44
每股净资产 (元)	17.55
收盘价 (元)	73.8
一年内最低价/最高价 (元)	62.61/95.48

公司股价表现走势图



资料来源: ifind、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1294	1451	1959	2368	2761	流动资产合计	1118	1261	1402	1570	1735				
营业成本	840	954	1219	1430	1649	货币资金	510	473	553	668	779				
营业税金及附加	14	17	20	26	30	应收账款	14	22	27	32	38				
营业费用	208	204	235	265	287	其他应收款	4	4	6	7	8				
管理费用	59	65	78	92	105	预付款项	24	25	31	39	47				
研发费用	15	23	31	38	44	存货	127	137	175	205	236				
财务费用	-10	-11	-6	-5	-7	其他流动资产	20	12	22	30	38				
资产减值损失	3	3	7	7	8	非流动资产合计	704	743	810	874	940				
信用减值损失	0	1	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0				
公允价值变动收益	3	1	0	0	0	固定资产	476	483	503	532	569				
投资净收益	14	7	10	10	10	无形资产	98	100	105	110	116				
营业利润	202	212	399	539	671	商誉	0	0	0	0	0				
营业外收入	0	1	0	0	0	其他非流动资产	1	0	0	0	0				
营业外支出	3	5	0	0	0	资产总计	1822	2004	2212	2444	2674				
利润总额	199	208	399	539	671	流动负债合计	248	373	649	717	744				
所得税	45	50	96	129	161	短期借款	0	0	228	243	213				
净利润	154	158	303	409	510	应付账款	97	139	167	196	226				
少数股东损益	0	0	0	0	0	预收账款	43	80	99	123	151				
归属母公司净利润	154	158	303	409	510	一年内到期的非流动负债	4	3	3	3	3				
EBITDA	326	350	458	610	746	非流动负债合计	129	125	111	111	111				
EPS (元)	1.65	1.72	3.25	4.39	5.47	长期借款	0	0	0	0	0				
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	377	498	760	828	855				
成长能力						少数股东权益	0	0	0	0	0				
营业收入增长	10.38%	12.11%	35.03%	20.86%	16.63%	实收资本(或股本)	93	93	93	93	93				
营业利润增长	-16.54%	4.92%	88.19%	35.11%	24.62%	资本公积	958	936	936	936	936				
归属于母公司净利润增长	-14.29%	3.03%	91.35%	35.11%	24.62%	未分配利润	393	450	459	470	485				
获利能力						归属母公司股东权益合计	1445	1506	1452	1616	1820				
毛利率(%)	35.10%	34.26%	37.76%	39.59%	40.28%	负债和所有者权益	1822	2004	2212	2444	2674				
净利率(%)	11.87%	10.91%	15.46%	17.29%	18.47%										
总资产净利润(%)	8.43%	7.90%	13.69%	16.75%	19.07%	现金流量表									
ROE(%)	10.64%	10.51%	20.86%	25.33%	28.03%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E				
偿债能力						经营活动现金流	131	312	326	480	588				
资产负债率(%)	21%	25%	34%	34%	32%	净利润	154	158	303	409	510				
流动比率	4.50	3.38	2.16	2.19	2.33	折旧摊销	134.26	149.54	0.00	65.33	70.71				
速动比率	3.99	3.01	1.89	1.90	2.02	财务费用	-10	-11	-6	-5	-7				
营运能力						应收账款减少	0	0	-5	-6	-5				
总资产周转率	0.72	0.76	0.93	1.02	1.08	预收账款增加	0	0	20	24	28				
应收账款周转率	115	82	81	80	79	投资活动现金流	-32	-145	-132	-139	-147				
应付账款周转率	15.81	12.33	12.81	13.05	13.09	公允价值变动收益	3	1	0	0	0				
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0				
每股收益(最新摊薄)	1.65	1.72	3.25	4.39	5.47	投资收益	14	7	10	10	10				
每股净现金流(最新摊薄)	-0.39	0.98	0.86	1.24	1.19	筹资活动现金流	-135	-76	-114	-226	-330				
每股净资产(最新摊薄)	15.50	16.15	15.58	17.33	19.52	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0				
P/E	44.73	42.91	22.71	16.81	13.49	普通股增加	0	0	0	0	0				
P/B	4.76	4.57	4.74	4.26	3.78	资本公积增加	0	-22	0	0	0				
EV/EBITDA	19.54	18.32	14.31	10.59	8.47	现金净增加额	-36	91	80	115	111				

资料来源: ifind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数）