

非金融公司|公司点评|甘源食品 (002991)

Q2 增速放缓，税收红利释放



| 报告要点

甘源食品发布 2024 半年报，2024H1 公司实现收入 10.42 亿元，同比增长 26.14%，实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 39.26%。单 2024Q2 公司实现收入 4.56 亿元，同比增长 4.90%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 16.92%。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002



邓洁

甘源食品(002991)

Q2 增速放缓，税收红利释放

行业：食品饮料/休闲食品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：57.68 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 93.22/49.69
 流通A股市值(百万元) 2,865.86
 每股净资产(元) 19.24
 资产负债率(%) 17.31
 一年内最高/最低(元) 91.36/51.83

股价相对走势



相关报告

- 《甘源食品(002991):全渠道、多品类经营,增长势能充足》2024.04.27
- 《甘源食品(002991):产品与渠道双轮驱动,公司有望快速成长》2024.03.20



扫码查看更多

投资要点

甘源食品发布2024半年报,2024H1公司实现收入10.42亿元,同比增长26.14%,实现归母净利润1.67亿元,同比增长39.26%。单2024Q2公司实现收入4.56亿元,同比增长4.90%;实现归母净利润0.75亿元,同比增长16.92%。

➤ 品类布局完善,渠道优化加速

公司坚持多品类布局,2024H1综合果仁及豆果、青豌豆、瓜子仁、蚕豆、其他系列分别实现营收3.42、2.38、1.38、1.22、1.97亿元,同比增速分别为48.54%、16.87%、12.76%、12.00%、24.16%,老三样受益于渠道扩张增长稳健,新品散装综合果仁和缤纷豆果增速亮眼。渠道端,公司以传统商超为基,积极拓展高端会员店、零食量贩店等渠道,加强与优质经销商合作、优化长尾经销商,提高网点覆盖率的同时提升单店售卖力。截至2024半年报,公司经销商数量较2023年报减少397家,其中华东、华中、华北优化幅度较大,单位经销商创收同比略有提升。此外,公司在天猫、京东、拼多多、抖音等主要电商平台继续投放产品,2024H1电商模式、经销模式收入同比增速分别为9.14%、27.72%。

➤ 产品结构短期承压,降本增效方向不改

由于售价较低的缤纷豆果、每日豆果产品收入占比增加,2024Q2公司毛利率同比-0.57pct至34.36%。由于销售人员薪酬及促销推广费增加,2024Q2销售费用率、管理费用率分别同比+1.73%、-0.27pct,毛销差略有放大,同比-2.30pct。公司通过高新企业认证,所得税率由25%降至15%,净利率同比+1.68pct至16.49%。公司持续强化渠道力、产品力、运营力建设,重视组织效率优化及成本控制,虽短期需求端有所承压,看好未来产品、渠道优化及降本增效带来的经营弹性。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司品类布局日益完善,期待产品、渠道优化带来的弹性,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为24.41/30.31/36.09亿元,同增32.13%/24.17%/19.05%;归母净利分别为4.03/5.02/6.15亿元,同增22.33%/24.69%/22.63%,对应三年CAGR为23.21%,EPS分别为4.32/5.38/6.60元/股。鉴于公司积极拓展产品矩阵、全渠道梳理后有望加速扩张,维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1451	1848	2441	3031	3609
增长率(%)	12.11%	27.36%	32.13%	24.17%	19.05%
EBITDA(百万元)	262	452	581	724	880
归母净利润(百万元)	158	329	403	502	615
增长率(%)	3.03%	107.87%	22.33%	24.69%	22.63%
EPS(元/股)	1.70	3.53	4.32	5.38	6.60
市盈率(P/E)	34.0	16.3	13.4	10.7	8.7
市净率(P/B)	3.6	3.2	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	23.7	12.9	8.0	6.3	5.1

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年08月02日收盘价

1. 风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	473	648	623	729	900					
应收账款+票据	22	29	29	33	38					
预付账款	25	32	51	61	69					
存货	137	177	158	190	217					
其他	604	376	388	395	403					
流动资产合计	1261	1262	1248	1408	1627					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	489	530	583	693	856					
在建工程	99	157	264	305	279					
无形资产	100	98	98	112	119					
其他非流动资产	55	47	57	47	47					
非流动资产合计	743	833	1003	1157	1300					
资产总计	2004	2095	2252	2565	2927					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	139	111	141	185	229					
其他	234	186	154	228	303					
流动负债合计	373	297	296	412	532					
长期带息负债	3	2	2	2	1					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	122	111	111	111	111					
非流动负债合计	125	113	113	113	113					
负债合计	498	410	409	525	645					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	93	93	93	93	93					
资本公积	936	941	941	941	941					
留存收益	477	650	809	1006	1248					
股东权益合计	1506	1685	1843	2040	2282					
负债和股东权益总计	2004	2095	2252	2565	2927					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	158	329	403	502	615					
折旧摊销	65	64	69	86	97					
财务费用	-11	-15	-2	-2	-3					
存货减少(增加为“-”)	-10	-41	20	-32	-27					
营运资金变动	95	-118	-13	63	73					
其它	15	39	-21	32	27					
经营活动现金流	312	258	455	648	782					
资本支出	-133	-185	-240	-240	-240					
长期投资	-170	233	0	0	0					
其他	158	-102	1	0	0					
投资活动现金流	-145	-54	-239	-240	-240					
债权融资	1	-1	0	0	0					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-77	-160	-242	-302	-371					
筹资活动现金流	-76	-162	-242	-302	-371					
现金净增加额	91	42	-26	106	171					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	1451	1848	2441	3031	3609					
营业成本	954	1178	1553	1926	2260					
营业税金及附加	17	19	27	33	39					
营业费用	204	212	269	327	390					
管理费用	88	93	110	132	161					
财务费用	-11	-15	-2	-2	-3					
资产减值损失	-3	-5	-6	-7	-9					
公允价值变动收益	1	3	4	2	2					
投资净收益	7	9	5	5	5					
其他	7	38	26	26	25					
营业利润	212	406	514	641	786					
营业外净收益	-4	-3	-1	-1	-1					
利润总额	208	403	514	641	786					
所得税	50	74	111	139	170					
净利润	158	329	403	502	615					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	158	329	403	502	615					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	12.11%	27.36%	32.13%	24.17%	19.05%
EBIT	4.07%	97.03%	32.06%	24.76%	22.63%
EBITDA	9.62%	72.32%	28.66%	24.69%	21.44%
归属于母公司净利润	3.03%	107.87%	22.33%	24.69%	22.63%
获利能力					
毛利率	34.26%	36.24%	36.40%	36.47%	37.38%
净利率	10.91%	17.81%	16.49%	16.56%	17.06%
ROE	10.51%	19.53%	21.84%	24.60%	26.97%
ROIC	24.59%	53.49%	46.03%	44.97%	48.60%
偿债能力					
资产负债率	24.84%	19.58%	18.15%	20.47%	22.03%
流动比率	3.4	4.2	4.2	3.4	3.1
速动比率	2.9	3.5	3.4	2.7	2.4
营运能力					
应收账款周转率	67.3	64.0	84.1	91.3	96.1
存货周转率	7.0	6.6	9.8	10.1	10.4
总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益	1.7	3.5	4.3	5.4	6.6
每股经营现金流	3.3	2.8	4.9	7.0	8.4
每股净资产	16.2	18.1	19.8	21.9	24.5
估值比率					
市盈率	34.0	16.3	13.4	10.7	8.7
市净率	3.6	3.2	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	23.7	12.9	8.0	6.3	5.1
EV/EBIT	31.5	15.1	9.1	7.2	5.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼