

2024年08月06日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

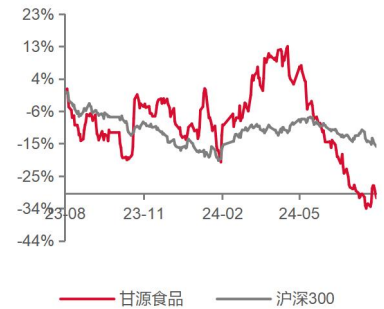
yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/08/05
收盘价	54.85
总股本(万股)	9,322
流通A股/B股(万股)	4,969/0
资产负债率(%)	17.20%
市净率(倍)	2.85
净资产收益率(加权)	9.52
12个月内最高/最低价	91.36/51.83



相关研究

《甘源食品（002991）：老三样稳健，新品类提速——公司简评报告》
2024.04.25

《甘源食品（002991.SZ）：增长稳健，盈利空间持续释放——公司简评报告》
2023.08.11

《甘源食品（002991.SZ）：维持高水准表现，下半年值得期待——公司简评报告》
2023.07.09

甘源食品（002991）：Q2淡季表现稳健， 税收优惠净利率提升

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**8月3日，公司发布2024年半年报业绩，公司2024年H1营业总收入为10.42亿元（同比+26.14%），归母净利润为1.67亿元（同比+39.26%），扣非净利润1.44亿元（同比+40.02%）。其中，2024年Q2公司营业收入为4.56亿元（同比+4.90%），归母净利润为0.75亿元（同比+16.79%），扣非净利润为0.61亿元（同比+13.46%）。
- **综合果仁及豆果表现亮眼，其他类薯片和花生表现突出。**2024年H1综合果仁及豆果、青豌豆、瓜子仁、蚕豆、其他系列分别收入3.42、2.38、1.38、1.22、1.97亿元，分别同比+48.54%、+16.87%、+12.76%、+12.00%、+24.16%，占比分别为32.77%、22.81%、13.29%、11.70%、18.93%。公司老三样增速保持稳健，综合果仁及豆果增速表现相对亮眼，电商平台缤纷豆果产品等占比提升带来量的增长。其他类薯片和花生表现相对突出。
- **零食专营以及会员店为主要驱动，传统经销受公司改革影响。**2024年H1经销实现营收8.69亿元（同比+27.72%）、电商1.36亿元（同比+9.14%）、其他0.33亿元（同比+67.66%）。零食专营店、海外市场为主要驱动，传统经销渠道受公司经销渠道改革以及线上分流表现较弱。2024年H1全部经销商数量为2761家。电商自营业务、平台销售收入分别为1.00、0.36亿元，同比+5.91%、+19.23%。公司大力发展线上自营业务；线下与零食量贩店和高端会员店建立深度合作，并对传统经销渠道进行优化改革，坚持线上线全渠道深耕模式。
- **受税收优惠影响，公司净利率提升。**2024年H1毛利率为34.94%（同比-0.66pct），净利率为15.98%（同比+1.51pct），其中2024Q2毛利率为34.36%（同比-0.57pct），净利率为16.49%（同比+1.68pct）。公司产品结构调整，低价位段的产品销量较好，毛利率略有下降，同时公司受税收优惠影响，净利率同比提升。**销售费用同比上涨**，公司2024年H1销售、管理、研发、财务费率分别为13.29%（同比+0.60pct）、3.76%（同比-0.59pct）、+1.25%（同比持平）、-0.67%（同比+0.18pct）。公司管理效率提升，销售费用率同比略有上涨，主要是由于人工薪酬及促销推广费用同比增长。未来随着管理效率提升以及规模效应，公司费用率有望进一步下降。
- **投资建议：**公司目前老三样发展趋势稳健，不断尝试推新并打造爆款。公司渠道方面建设优秀，坚持全渠道发展战略。我们预测公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为3.93亿元、4.96亿元及6.16亿元（前值3.99/5.04/6.26亿元），同比+19.52%/26.09%/24.29%，对应当前P/E分别为13X/10X/8X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、新品推广不力风险。

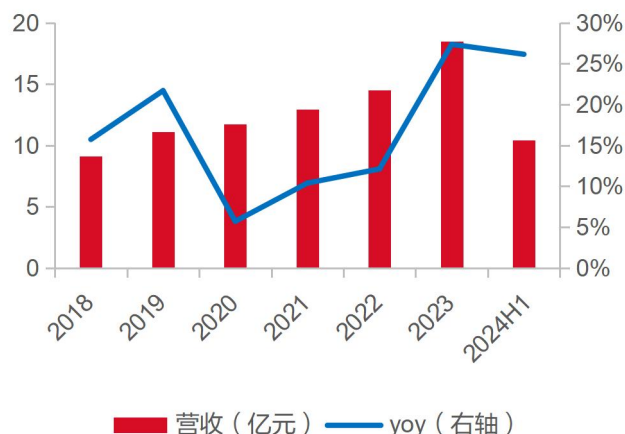
盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,847.56	2,284.99	2,791.34	3,367.21
同比增速(%)	27.36%	23.68%	22.16%	20.63%
归母净利润(百万元)	329.06	393.30	495.90	616.34
同比增速(%)	107.82%	19.52%	26.09%	24.29%
毛利率(%)	36.24%	36.48%	36.72%	36.94%
每股盈利(元)	3.58	4.22	5.32	6.61
ROE(%)	19.53%	21.36%	24.39%	27.14%
PE(倍)	19.96	13.00	10.31	8.30

资料来源：携宁，东海证券研究所

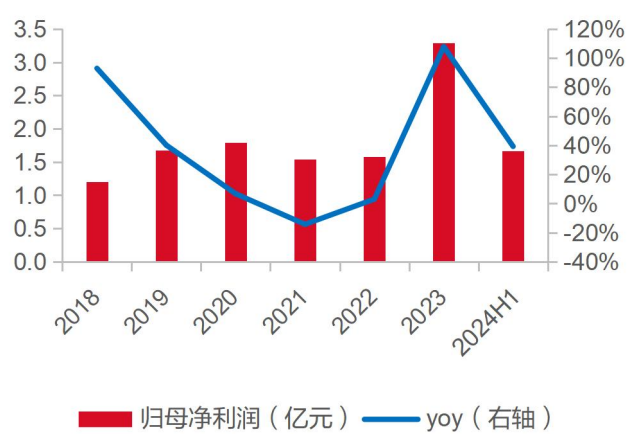
注：截止时间2024年08月05日

图 1 公司营收及增速



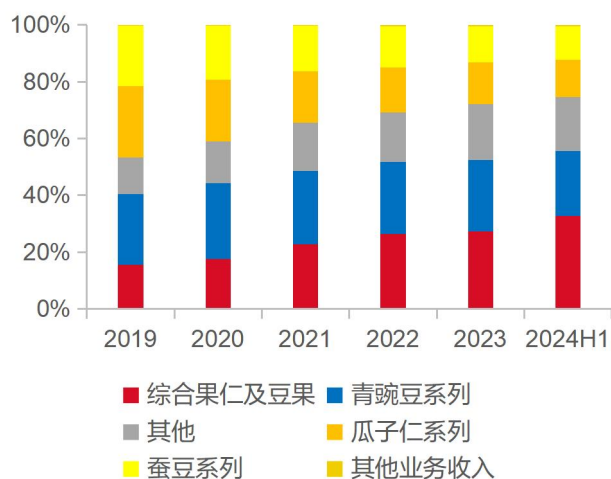
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 2 公司归母净利润及增速



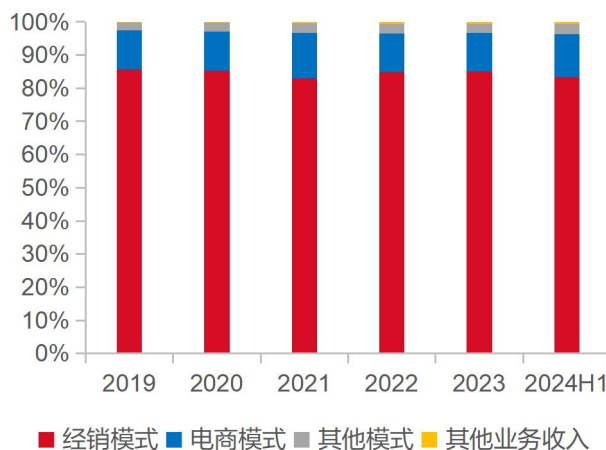
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 3 公司营收按产品分类占比



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 4 公司营收按渠道分类占比



资料来源：公司年报，东海证券研究所

表 1 全部经销商数量 (个)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 H1
正式经销商小计	1943	2142	2385	2342
试销经销商	651	781	773	419
全部经销商	2594	2923	3158	2761

资料来源：公司年报，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,848	2,285	2,791	3,367
%同比增速	27%	24%	22%	21%
营业成本	1,178	1,451	1,766	2,123
毛利	670	834	1,025	1,244
%营业收入	36%	36%	37%	37%
税金及附加	19	25	31	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	212	263	313	367
%营业收入	11%	12%	11%	11%
管理费用	70	85	100	118
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	23	29	35	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-15	-6	-7	-8
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	39	23	28	34
投资收益	9	11	14	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	406	472	594	738
%营业收入	22%	21%	21%	22%
营业外收支	-3	-4	-4	-4
利润总额	403	468	590	734
%营业收入	22%	20%	21%	22%
所得税费用	74	75	94	117
净利润	329	393	496	616
%营业收入	18%	17%	18%	18%
归属于母公司的净利润	329	393	496	616
%同比增速	108%	20%	26%	24%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.58	4.22	5.32	6.61

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.58	4.22	5.32	6.61
BVPS	18.07	19.76	21.81	24.36
PE	19.96	13.00	10.31	8.30
PEG	0.19	0.67	0.40	0.34
PB	3.95	2.78	2.52	2.25
EV/EBITDA	13.59	8.46	6.63	5.19
ROE	20%	21%	24%	27%
ROIC	18%	21%	24%	27%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	648	728	829	983
交易性金融资产	357	407	457	507
应收账款及应收票据	29	32	39	47
存货	177	202	245	295
预付账款	32	39	47	57
其他流动资产	19	25	32	38
流动资产合计	1,262	1,433	1,650	1,927
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	525	582	633	679
无形资产	98	96	94	92
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	27	29	29	29
其他非流动资产	183	190	196	200
资产总计	2,095	2,330	2,601	2,927
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	111	141	172	206
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	30	40	48	57
应交税费	29	34	42	51
其他流动负债	127	158	192	227
流动负债合计	297	374	454	542
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	17	17	17
其他非流动负债	99	98	98	98
负债合计	410	488	569	656
归属于母公司的所有者权益	1,685	1,842	2,033	2,271
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1,685	1,842	2,033	2,271
负债及股东权益	2,095	2,330	2,601	2,927

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	258	479	566	689
投资	233	-50	-50	-50
资本性支出	-174	-124	-124	-124
其他	-113	12	14	17
投资活动现金流净额	-54	-162	-160	-157
债权融资	0	1	0	0
股权融资	0	2	0	0
支付股利及利息	-100	-238	-305	-379
其他	-62	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-162	-236	-305	-379
现金净流量	42	80	101	154

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年08月05日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089