

2024年08月06日

甘源食品 (002991.SZ)

公司快报

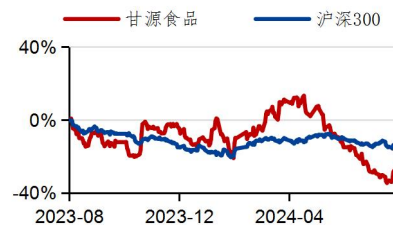
食品饮料 | 休闲食品III

 投资评级 **增持-A(维持)**
 股价(2024-08-06) 55.54 元

交易数据

总市值(百万元)	5,177.21
流通市值(百万元)	2,759.53
总股本(百万股)	93.22
流通股本(百万股)	49.69
12个月价格区间	89.07/53.39

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.64	-24.68	-14.24
绝对收益	-3.21	-31.94	-31.09

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号: S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

甘源食品: 业绩表现抢眼, 产品渠道持续发力-华金证券-食品饮料-公司快报-甘源食品
 2024.5.7

淡季经营略有承压, 渠道布局加速优化

投资要点

◆ **事件: 公司发布 2024 年半年度报告。**根据公告, 2024H1 公司实现营业收入 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%, 实现扣非后归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 40.02%;

单季度来看, 24Q2 公司实现营业收入 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%, 实现扣非后归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 13.46%;

此外, 公司发布中期利润分配预案和未来三年股东分红回报规划, 重视股东回报。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.92 元(含税), 分红比例为 60.07%, 按照 8 月 6 日收盘价, 计算中期股息率为 2.0%。此外, 公司计划未来三年(2024-2026 年), 在满足现金利润分配前提下, 每年在有/无重大投资计划或重大现金支付情况时现金分红比例不低于 50%/70%, 较上一次(2023-2025 年)三年规划分红比例 30%进一步提升。

◆ 收入分析: 新品类快速放量, 渠道布局加速优化

2024H1 公司实现营业收入 10.42 亿元, 同比增长 26.14%, 其中 Q1 同比增长 49.75%, Q2 增速放缓至 4.90%, 主要系 Q2 为传统淡季及公司渠道优化调整影响。

产品端, 老三样经营稳健, 新品类持续放量。上半年瓜子仁系列实现营收 1.38 亿/同比+12.76%, 青豌豆系列 2.38 亿元/+16.87%, 蚕豆系列 1.22 亿元/+12.00%, 以上老三样营收占比 47.80%, 凭借口味丰富、规格多样深得消费者喜爱。综合果仁及豆果系列实现营收 3.42 亿元/+48.54%, 其他系列 1.97 亿元/+24.16%, 主要得益于新品散装综合果仁和缤纷豆果, 以及仙贝、米饼、薯片、花生销量明显增长。

◆ **渠道端, 渠道布局加速优化, 积极拓展海外市场。**公司经销/电商/其他模式(商超直营等)收入 8.69/1.36/0.33 亿元, 同比+27.72%/+9.14%/+67.66%, 其中经销模式下的零食量贩渠道、海外渠道增长较好。截止 2024 年 6 月底, 公司经销商数量为 2761 家, 较 2023 年底减少 397 家, 渠道布局加速优化, 此外公司积极拓展海外市场, 上半年境外经销商同比增长 9 家。电商自营业务/电商平台销售收入 1.00/0.36 亿元, 同比+5.91%/+19.23%, 公司将持续增强电商运营能力, 丰富线上适配产品。

◆ 利润分析: 毛利率同比下滑, 税收优惠助益净利率提升

2024H1 公司毛利率为 34.94%, 同比-0.66pct, 其中产品端青豌豆/蚕豆系列毛利率同比下降 3.12pct/4.15pct, 青豌豆主系销售均价下降所致, 蚕豆主系单吨销售成本上升所致, 渠道端经销/电商/其他模式的主营业务毛利率同比+0.57pct/-7.32pct/-5.23pct。

2024Q2 公司毛利率为 34.36%, 同比-0.57pct, 销售/管理/研发费用率为 13.55%/4.11%/1.50%, 同比+1.73pct/-0.27pct/+0.15pct, 其中销售费用率提升主要系销售



人员工资薪酬及促销推广费增加所致。此外，受益于母公司 23 年年底取得高新技术企业认定，2024Q2 享受优惠税率 15%（2023Q2 为 25%），叠加其他收益增多，公司最终净利率同比提升 1.68pct 至 16.49%。

◆ **投资建议：**公司坚持贯彻全渠道、多品类发展战略，老三样经营稳健、份额领先，新培育品类成效渐显、增势良好，叠加渠道多元化管理升级，销售规模有望持续扩大，伴随着成本优化、运营效率提升等，公司业绩亦有望实现快速增长。考虑到 24Q2 公司增速放缓，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入由 24.0/29.40/34.91 亿元调整为 23.39/28.58/33.92 亿元，同比增长 26.6%/22.2%/18.7%，归母净利润由 4.06/5.00/5.97 亿元调整为 3.84/4.85/5.84 亿元，同比增长 16.7%/26.4%/20.4%，对应 EPS 分别为 4.12/5.21/6.27 元，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**食品质量及安全风险，市场需求疲软，新品销售不及预期，销售渠道管理风险，原材料价格波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,451	1,848	2,339	2,858	3,392
YoY(%)	12.1	27.4	26.6	22.2	18.7
归母净利润(百万元)	158	329	384	485	584
YoY(%)	3.0	107.9	16.7	26.4	20.4
毛利率(%)	34.3	36.2	35.4	36.3	36.5
EPS(摊薄/元)	1.70	3.53	4.12	5.21	6.27
ROE(%)	10.5	19.5	20.6	21.7	21.8
P/E(倍)	32.7	15.7	13.5	10.7	8.9
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.3	1.9
净利率(%)	10.9	17.8	16.4	17.0	17.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1261	1262	1519	1700	2236
现金	473	648	840	971	1434
应收票据及应收账款	22	29	35	43	50
预付账款	25	32	40	48	57
存货	137	177	225	260	314
其他流动资产	604	376	378	378	381
非流动资产	743	833	952	1075	1201
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	483	525	662	797	926
无形资产	100	98	96	92	89
其他非流动资产	160	209	194	186	185
资产总计	2004	2095	2471	2775	3436
流动负债	373	297	493	430	638
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	139	111	209	177	280
其他流动负债	234	186	283	253	357
非流动负债	125	113	113	113	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	125	113	113	113	113
负债合计	498	410	605	543	750
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	510	739	893	1038	1214
归属母公司股东权益	1506	1685	1866	2233	2686
负债和股东权益	2004	2095	2471	2775	3436

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	312	258	550	419	766
净利润	158	329	384	485	584
折旧摊销	61	61	59	74	83
财务费用	-11	-15	-16	-19	-28
投资损失	-7	-9	-8	-9	-9
营运资金变动	95	-118	132	-113	135
其他经营现金流	17	10	0	-0	0
投资活动现金流	-145	-54	-170	-188	-200
筹资活动现金流	-76	-162	-189	-99	-103
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.70	3.53	4.12	5.21	6.27
每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	2.77	5.90	4.49	8.22
每股净资产(最新摊薄)	16.15	18.07	20.02	23.95	28.81

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1451	1848	2339	2858	3392
营业成本	954	1178	1511	1820	2154
营业税金及附加	17	19	26	31	37
营业费用	204	212	281	357	417
管理费用	65	70	80	94	109
研发费用	23	23	28	34	41
财务费用	-11	-15	-16	-19	-28
资产减值损失	-4	-6	-5	-8	-9
公允价值变动收益	1	3	2	2	2
投资净收益	7	9	8	9	9
营业利润	212	406	460	574	690
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	4	3	4	4
利润总额	208	403	457	571	687
所得税	50	74	73	86	103
税后利润	158	329	384	485	584
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	158	329	384	485	584
EBITDA	255	445	494	618	734

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.1	27.4	26.6	22.2	18.7
营业利润(%)	4.9	91.7	13.3	24.8	20.3
归属于母公司净利润(%)	3.0	107.9	16.7	26.4	20.4
获利能力					
毛利率(%)	34.3	36.2	35.4	36.3	36.5
净利率(%)	10.9	17.8	16.4	17.0	17.2
ROE(%)	10.5	19.5	20.6	21.7	21.8
ROIC(%)	9.2	17.5	18.6	19.8	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.8	19.6	24.5	19.6	21.8
流动比率	3.4	4.2	3.1	4.0	3.5
速动比率	2.9	3.5	2.5	3.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	82.0	73.1	73.1	73.1	73.1
应付账款周转率	8.1	9.4	9.4	9.4	9.4
估值比率					
P/E	32.7	15.7	13.5	10.7	8.9
P/B	3.4	3.1	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.5	9.6	8.3	6.4	4.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn