

甘源食品 (002991.SZ) 公司收入增长稳健，三季度利润率超预期

2024年10月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2024/10/23
当前股价(元)	70.40
一年最高最低(元)	91.36/47.54
总市值(亿元)	65.62
流通市值(亿元)	34.98
总股本(亿股)	0.93
流通股本(亿股)	0.50
近3个月换手率(%)	148.34

● 公司三季度稳健增长，维持“买入”评级

公司2024Q1-3实现收入16.1亿元，同比增长22.2%，归母净利润2.8亿元，同比增长29.5%；其中2024Q3实现收入5.6亿元，同比增长15.6%，归母净利润1.1亿元，同比增长17.1%。公司三季度收入增长稳健，利润率略超预期。我们维持公司盈利预测，预计公司2024-2026年实现归母净利润4.2、5.2、6.4亿元，同比分别增长28.7%、23.3%、22.5%，当前股价对应PE分别为15.5、12.6、10.3倍，公司东南亚出海持续发力，打开远期蓝海增长市场，维持“买入”评级。

● 收入稳健增长，新渠道布局未来

公司收入端增长稳健，2024Q3营业收入增长15.6%，其中零食量贩渠道和东南亚出海表现较好；会员店方面，近期公司在山姆已上架新款翡翠豆产品，布局未来增长，有望为公司拉动收入；电商方面持续优化产品组合方案，为后续四季度春节档旺季提前布局。公司东南亚市场出海业务增长稳健，公司产品储备丰富，东南亚区域以越南、印度尼西亚、马来西亚、泰国等国家经济较为活跃，人口基数大，有较大成长潜力，有望为公司开辟新的蓝海市场。

● 毛利率环比改善，净利率超预期

毛利率方面，公司2024Q3毛利率达36.8%，同比下降0.7pct，主因棕榈油等原材料小幅影响，单季度毛利率环比提升2.4pct，呈好转趋势。费用端，公司2024Q3销售费用率同比提升1.5pct，主因销售人员薪资增加、产品营销开发和市场拓展所致，其中商超直营有一定影响，另外出海报关及运费等亦有影响；管理费率同比提升0.3pct，保持相对平稳。2024Q3公司所得税占收入比同比下降2.3pct，主因高新企业税率优惠，对利润有较大贡献。公司2024Q3实现归母净利润1.1亿元，同比增长17.1%，单季度净利率达19.7%，同比提升0.3pct，利润率超预期。

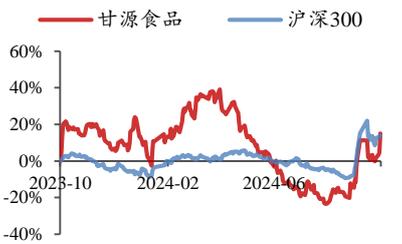
● 风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，海外市场动销不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,451	1,848	2,312.8	2,888.4	3,540.5
YOY(%)	12.1	27.4	25.2	24.9	22.6
归母净利润(百万元)	158	329	423.5	522.4	640.1
YOY(%)	3.1	107.8	28.7	23.3	22.5
毛利率(%)	34.3	36.2	36.1	36.2	36.3
净利率(%)	10.9	17.8	18.3	18.1	18.1
ROE(%)	10.5	19.5	22.2	22.6	22.7
EPS(摊薄/元)	1.70	3.53	4.54	5.60	6.87
P/E(倍)	41.4	19.9	15.5	12.6	10.3
P/B(倍)	4.4	3.9	3.4	2.8	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《二季度增长略低于预期，公司估值性价比较高——公司信息更新报告》-2024.8.5

《2023年顺利收官，展望未来高速增长——公司信息更新报告》-2024.4.26

《业绩预告表现亮眼，未来持续增长可期——公司信息更新报告》-2024.1.22

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1261	1262	1507	1762	2236
现金	473	648	842	1014	1422
应收票据及应收账款	22	29	31	46	47
其他应收款	4	4	6	7	9
预付账款	25	32	40	49	60
存货	137	177	216	275	326
其他流动资产	600	372	372	372	372
<b>非流动资产</b>	744	833	943	1087	1256
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	483	525	654	807	974
无形资产	100	98	95	92	89
其他非流动资产	162	209	193	188	193
<b>资产总计</b>	2005	2095	2449	2849	3492
<b>流动负债</b>	373	297	431	427	561
短期借款	0	0	0	11	0
应付票据及应付账款	139	111	212	195	299
其他流动负债	234	186	219	222	262
<b>非流动负债</b>	126	113	113	113	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	126	113	113	113	113
<b>负债合计</b>	499	410	544	540	674
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	919	1117	1366
<b>归属母公司股东权益</b>	1506	1685	1905	2309	2818
<b>负债和股东权益</b>	2005	2095	2449	2849	3492

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	312	258	538	469	768
净利润	158	329	424	522	640
折旧摊销	61	61	59	74	85
财务费用	-11	-15	-16	-20	-26
投资损失	-7	-9	-10	-10	-9
营运资金变动	95	-118	85	-97	80
其他经营现金流	17	10	-3	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-145	-54	-156	-208	-245
资本支出	128	174	168	219	254
长期投资	-170	233	0	0	0
其他投资现金流	153	-113	12	11	9
<b>筹资活动现金流</b>	-76	-162	-189	-99	-104
短期借款	0	0	0	11	-11
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-22	5	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-167	-189	-110	-94
<b>现金净增加额</b>	91	42	193	162	419

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1451	1848	2313	2888	3540
营业成本	954	1178	1477	1842	2254
营业税金及附加	17	19	26	32	39
营业费用	204	212	242	289	344
管理费用	65	70	73	101	132
研发费用	23	23	26	37	46
财务费用	-11	-15	-16	-20	-26
资产减值损失	-3	-5	0	0	0
其他收益	14	39	24	24	25
公允价值变动收益	1	3	4	2	2
投资净收益	7	9	10	10	9
资产处置收益	-6	0	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	212	406	521	643	788
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	4	3	4	4
<b>利润总额</b>	208	403	519	640	785
所得税	50	74	95	117	145
<b>净利润</b>	158	329	424	522	640
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	158	329	424	522	640
EBITDA	255	445	555	687	834
EPS(元)	1.70	3.53	4.54	5.60	6.87

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.1	27.4	25.2	24.9	22.6
营业利润(%)	4.9	91.7	28.4	23.3	22.6
归属于母公司净利润(%)	3.1	107.8	28.7	23.3	22.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.3	36.2	36.1	36.2	36.3
净利率(%)	10.9	17.8	18.3	18.1	18.1
ROE(%)	10.5	19.5	22.2	22.6	22.7
ROIC(%)	9.2	17.6	20.3	20.7	21.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.9	19.6	22.2	19.0	19.3
净负债比率(%)	-24.6	-32.6	-39.1	-39.2	-47.0
流动比率	3.4	4.2	3.5	4.1	4.0
速动比率	2.9	3.5	2.9	3.3	3.3
<b>营运能力</b>					
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	73.3	77.6	75.5	76.6
应付账款周转率	8.1	9.4	9.1	9.1	9.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.70	3.53	4.54	5.60	6.87
每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	2.77	5.78	5.03	8.24
每股净资产(最新摊薄)	16.15	18.07	20.44	24.77	30.23
<b>估值比率</b>					
P/E	41.4	19.9	15.5	12.6	10.3
P/B	4.4	3.9	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	22.0	12.7	9.8	7.7	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn