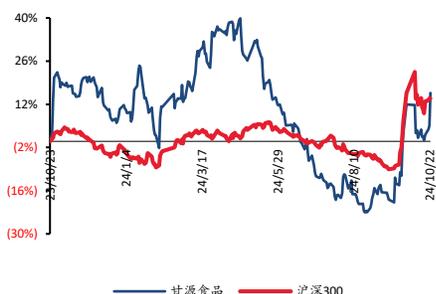


甘源食品：三季度业绩表现亮眼，多渠道协同共进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 0.93/0.5
总市值/流通(亿元) 65.62/34.98
12个月内最高/最低价(元) 91.36/47.54

相关研究报告

<<甘源食品：业绩符合预期，一季度开门红表现亮眼>>—2024-04-25

<<甘源食品：Q4利润超预期，春节动销旺盛有望迎来开门红>>—2024-01-21

<<甘源食品：Q3业绩超预期，净利率创历史新高>>—2023-10-27

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：甘源食品发布2024三季报，2024Q1-Q3实现营收16.06亿元，同比+22.23%，归母净利润2.77亿元，同比+29.48%，扣非归母净利润2.48亿元，同比+32.01%。2024Q3实现营收5.63亿元，同比+15.58%，归母净利润1.11亿元，同比+17.10%，扣非归母净利润1.03亿元，同比+22.26%。

三季度业绩超预期，线下渠道表现亮眼。前三季度线下渠道中的零食量贩和海外渠道增速靠前，线下表现优于线上。商超渠道从二季度起开展经销转直营变革，目前改革取得一定进展，Q3降幅环比Q2缩窄。高端会员店近期推出新品青豌豆，期待后续新品表现。零食量贩渠道实现较快增长，伴随行业快速开店以及加强和品牌方合作，有望提升业绩与产品渗透率。海外渠道自2023Q4开始加速拓展，目前初显成效，以越南为代表的东南亚市场实现快速增长，公司加大人员团队配置以及开展当地招商，新市场铺货后实现可持续增长，未来东南亚市场具备较大潜力。

加大线上费用投入和人员扩充致销售费用率略有提升，净利率环比改善明显。2024Q3公司毛利率为36.8%，同比-0.75pct，主因渠道结构变化影响，主要原辅材料价格端整体下行使得生产成本下降。2024Q3销售费用率/管理费用率/研发费用率为11.41%/3.74%/1.16%，同比+1.49%/+0.29%/-0.15pct，销售费用主因人员团队补充使人员费用增加，另外线上开发新媒体渠道（抖音、快手）投入促销费用，线下促销费用较稳定。因高新企业技术资格认定，三季度所得税费用率同比下降2.29%。2024Q3净利率达19.66%，同比+0.26pct，环比提升+3.17pct。

投资建议：考虑到公司多渠道发展势头较好，且盈利能力有望持续提升，我们预计2024-2026年收入增速23%/19%/15%，归母净利润增速分别为24%/20%/14%，EPS分别为4.39/5.25/6.00元，对应PE分别为16x/13x/12x，我们按照2024年业绩给予20倍，调整目标价至87.80元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨，渠道拓展不及预期，食品安全问题，传统和电商渠道推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,848	2,279	2,710	3,128
营业收入增长率(%)	27.36%	23.34%	18.91%	15.45%
归母净利(百万元)	329	409	489	559
净利润增长率(%)	107.82%	24.26%	19.68%	14.28%
摊薄每股收益(元)	3.58	4.39	5.25	6.00
市盈率(PE)	19.96	16.05	13.41	11.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	473	648	1,080	1,396	1,771
应收和预付款项	47	61	71	83	96
存货	137	177	212	253	290
其他流动资产	604	376	378	379	381
流动资产合计	1,261	1,262	1,741	2,111	2,538
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	483	525	577	595	620
在建工程	99	157	180	216	255
无形资产开发支出	100	98	98	97	97
长期待摊费用	25	20	22	19	23
其他非流动资产	1,299	1,294	1,777	2,147	2,574
资产总计	2,005	2,095	2,654	3,075	3,569
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	139	111	201	232	271
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	361	299	451	499	563
负债合计	499	410	653	732	833
股本	93	93	93	93	93
资本公积	936	941	949	949	949
留存收益	510	739	1,048	1,390	1,782
归母公司股东权益	1,506	1,685	2,001	2,344	2,735
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,506	1,685	2,001	2,344	2,735
负债和股东权益	2,005	2,095	2,654	3,075	3,569

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	312	258	648	560	678
投资性现金流	-145	-54	-125	-98	-135
融资性现金流	-76	-162	-92	-147	-168
现金增加额	91	42	432	316	375

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,451	1,848	2,279	2,710	3,128
营业成本	954	1,178	1,461	1,732	1,991
营业税金及附加	17	19	23	29	32
销售费用	204	212	276	325	360
管理费用	65	70	73	87	100
财务费用	-11	-15	-19	-22	-25
资产减值损失	-3	-5	0	1	0
投资收益	7	9	12	16	0
公允价值变动	1	3	0	0	0
营业利润	212	406	482	577	659
其他非经营损益	-4	-3	1	-1	-1
利润总额	208	403	483	576	658
所得税	50	74	74	86	99
净利润	158	329	409	489	559
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	158	329	409	489	559

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.26%	36.24%	35.88%	36.08%	36.36%
销售净利率	10.91%	17.81%	17.94%	18.06%	17.88%
销售收入增长率	12.11%	27.36%	23.34%	18.91%	15.45%
EBIT 增长率	12.35%	90.03%	22.52%	19.40%	14.29%
净利润增长率	3.05%	107.82%	24.26%	19.68%	14.28%
ROE	10.52%	19.53%	20.43%	20.88%	20.44%
ROA	7.90%	15.71%	15.41%	15.91%	15.67%
ROIC	10.03%	18.32%	19.57%	20.03%	19.63%
EPS (X)	1.72	3.58	4.39	5.25	6.00
PE (X)	44.35	19.96	16.05	13.41	11.74
PB (X)	4.72	3.95	3.28	2.80	2.40
PS (X)	4.90	3.61	2.88	2.42	2.10
EV/EBITDA (X)	25.11	13.59	10.46	8.40	6.85

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。