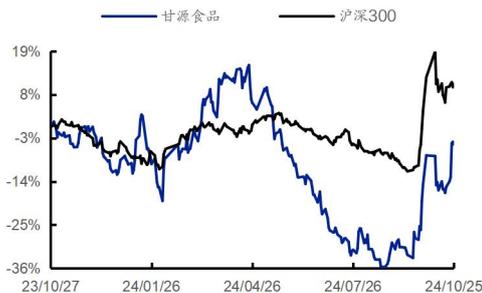


研究所:
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

收入环比改善, 盈利能力增强

——甘源食品 (002991) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/25

表现	1M	3M	12M
甘源食品	29.8%	39.9%	11.6%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

2024/10/25

当前价格 (元)	70.20
52 周价格区间 (元)	47.54-91.36
总市值 (百万)	6,543.75
流通市值 (百万)	3,487.92
总股本 (万股)	9,321.58
流通股本 (万股)	4,968.55
日均成交额 (百万)	88.35
近一月换手 (%)	3.30

相关报告

《甘源食品 (002991) 2024 半年报点评: 二季度收入同比增速放缓, 税率优化下净利率提升 (买入) *休闲食品*刘浩铭, 秦一方》——2024-08-04

《甘源食品 (002991) 2023 年报和 2024 一季报点评: 产品渠道双轮驱动, 业绩增势延续 (买入) *休闲食品*刘浩铭, 秦一方》——2024-04-29

《甘源食品 (002991) 2023 年业绩预告点评: 业绩表现亮眼, 2024 年开门红可期 (买入) *休闲食品*薛玉虎, 刘浩铭, 秦一方》——2024-01-22

《甘源食品 (002991) 2023 年三季度报点评: 渠道红利持续释放, 业绩弹性凸显 (买入) *休闲食品*

事件:

2024 年 10 月 23 日, 甘源食品发布 2024 年三季度报。2024Q1-3 公司实现营业收入 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+32.10%。其中, 2024Q3 公司实现营业收入 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%。

投资要点:

- **Q3 收入增速环比提速, 全渠道不断突破。**分产品来看, 2024Q3 增长较好的有综合豆果及豆果系列产品、青豌豆、花生等产品。分渠道来看, 2024Q3 零食量贩渠道及出口渠道增速较快, 其中零食量贩渠道帮助公司实现产品的渠道下沉和销售网点的补充, 海外市场尚处于业务开拓初期, 以东南亚地区为主, 后续拓展空间较大; 商超渠道仍然承压, 公司通过组织结构、商超转直营以及补充新的 SKU 等措施, 环比 Q2 有所改善; 电商渠道前三季度聚焦团队搭建及产品梳理, 为四季度蓄力。
- **盈利能力环比改善, 持续受益于税率优化。**Q3 毛利率为 36.80%, 同比-0.75pct, 环比+2.44pct, 毛利率同比下滑预计与渠道结构变化有关, 但在收入规模增长下环比有所提升。费用率来看, 公司 2024Q3 销售/管理费用率分别为 11.41%/3.74%, 分别同比+1.50pct/+0.29pct, 其中销售费率增加主要系公司对销售团队进行人员补充以及加大了线上促销费用。公司获得高新企业认证, 税率有所优化, 2024Q3 所得税率为 15.48%, 同比-7.79pct, 所得税费用占营收比值为 3.60%, 同比-2.29pct, 税率优化放大了公司利润率。综上因素, 公司 2024Q3 实现归母净利率 19.66%, 同比+0.26pct; 扣非归母净利率 18.37%, 同比+1.00pct。
- **产品型企业, 全渠道战略下有望持续增长。**2024Q4 来看, 由于春节错期的影响, 在年货节催化下公司收入有望实现较高的增长。展望后续, 公司作为产品型企业, 具备较强的创新研发能力, 在产品端不断推陈出新, 例如公司 10 月在山姆渠道全新推出了“黑金蒜香菜味翡翠豆”新品, 带来新的收入增长点。渠道端, 我们认为零食量贩及海外市场拓展空间仍较充裕, 可支撑公司持续发展; 此外, 电

薛玉虎, 刘洁铭》——2023-10-28

《甘源食品(002991)2023年中报点评报告:渠道红利持续释放,业绩弹性凸显(买入)*休闲食品*薛玉虎,刘洁铭,王尧》——2023-08-13

商及商超渠道也在逐步捋顺后发力,有望迎来改善。

- **盈利预测和投资评级:** 公司为口味型坚果龙头,深耕行业多年,产品品质和研发能力优秀,期待公司在“全渠道+多品类”的经营模式下,理顺渠道,带动收入端重回较高增长轨道,我们调整盈利预测,预计2024-2026年营业收入分别为22.20/26.52/30.80亿元,分别同比+20%/+19%/+16%;归母净利润分别为4.01/4.72/5.42亿元,分别同比+22%/+18%/+15%,EPS分别为4.30/5.06/5.82元,对应PE分别为16/14/12倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1)宏观需求疲软;2)动销不及预期;3)原材料价格上涨过快;4)渠道拓展不及预期;5)食品安全风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1848	2220	2652	3080
增长率(%)	27	20	19	16
归母净利润(百万元)	329	401	472	542
增长率(%)	108	22	18	15
摊薄每股收益(元)	3.53	4.30	5.06	5.82
ROE(%)	20	21	22	23
P/E	19.96	16.33	13.86	12.07
P/B	3.95	3.51	3.11	2.76
P/S	3.61	2.95	2.47	2.12
EV/EBITDA	13.59	10.92	9.02	7.32

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：甘源食品盈利预测表

证券代码:	002991				股价:	70.20				投资评级:	买入				日期:	2024/10/25			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	20%	21%	22%	23%	EPS	3.58	4.30	5.06	5.82										
毛利率	36%	36%	36%	36%	BVPS	18.07	20.01	22.54	25.45										
期间费率	14%	14%	14%	14%	估值														
销售净利率	18%	18%	18%	18%	P/E	19.96	16.33	13.86	12.07										
成长能力					P/B	3.95	3.51	3.11	2.76										
收入增长率	27%	20%	19%	16%	P/S	3.61	2.95	2.47	2.12										
利润增长率	108%	22%	18%	15%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.90	0.98	1.03	1.07	营业收入	1848	2220	2652	3080										
应收账款周转率	73.29	75.98	75.06	75.37	营业成本	1178	1422	1704	1986										
存货周转率	7.50	7.41	7.44	7.43	营业税金及附加	19	22	27	31										
偿债能力					销售费用	212	251	300	347										
资产负债率	20%	24%	22%	24%	管理费用	70	80	95	111										
流动比	4.25	3.48	3.98	3.64	财务费用	-15	-18	-27	-31										
速动比	3.49	2.93	3.31	3.08	其他费用/(-收入)	23	27	32	37										
					营业利润	406	492	580	669										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	-3	-3	-5										
现金及现金等价物	1006	1336	1487	1862	利润总额	403	489	577	664										
应收款项	29	30	41	41	所得税费用	74	88	105	121										
存货净额	177	206	252	283	净利润	329	401	472	542										
其他流动资产	50	59	66	76	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	1262	1631	1846	2261	归属于母公司净利润	329	401	472	542										
固定资产	525	518	543	563															
在建工程	157	148	139	131	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	150	150	150	150	经营活动现金流	258	573	454	714										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	329	401	472	542										
资产总计	2095	2446	2678	3106	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	64	47	53	58										
应付款项	111	207	168	271	公允价值变动	-3	0	0	0										
合同负债	58	86	96	115	营运资金变动	-117	133	-68	116										
其他流动负债	128	176	199	234	投资活动现金流	-54	-22	-67	-68										
流动负债合计	297	469	464	620	资本支出	-174	-33	-73	-75										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	233	0	0	0										
其他长期负债	113	113	113	113	其他	-113	11	6	7										
长期负债合计	113	113	113	113	筹资活动现金流	-162	-220	-236	-271										
负债合计	410	581	577	733	债务融资	0	0	0	0										
股本	93	93	93	93	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1685	1865	2101	2372	其它	-162	-220	-236	-271										
负债和股东权益总计	2095	2446	2678	3106	现金净增加额	42	330	151	375										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。