

2024 年 10 月 27 日

收入增速环比提升，经营持续修复

甘源食品(002991)

评级:	买入	股票代码:	002991
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	85.96/46.55
目标价格:		总市值(亿)	65.44
最新收盘价:	70.20	自由流通市值(亿)	34.88
		自由流通股数(百万)	49.69

事件概述

公司 24Q3 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%。

公司 24Q1-Q3 实现营收 16.05 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 2.47 亿元，同比+32.01%。

分析判断:

► 收入增速环比改善，规模稳健扩张

公司 Q3 收入环比 Q2 明显改善，同比提升 15.58%至 5.63 亿元。具体来看，三季度我们认为公司产品端老三样继续维持稳健增长，综合果仁中散装综合果仁和缤纷豆果延续较快增长趋势；渠道端零食量贩、海外贡献增量，公司全面拥抱零食量贩，享受渠道增长红利。

► 费用端基本平稳，税率优化贡献利润增量

成本端来看，Q3 公司毛利率同比下降 0.74pct 至 36.80%，我们认为主要系电商渠道毛利率下降以及零食量贩渠道占比增加。**费用端来看**，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.4%/3.7%/1.2%/-0.4%，分别较去年同期+1.5%/+0.3%/-0.2%/+0.4pct，参考投资者关系表，其中销售费用率有所提升主要系工资薪酬福利和线上促销推广费用增加所致，其他费用率基本平稳。母公司 23 年末取得高新技术企业认定，Q3 所得税率下降 7.8pct 至 15.5%，对利润亦有所增益。公司净利率同比提升 0.3pct 至 19.7%，相应的归母净利润同比提升 17.1%至 1.11 亿元。

► 经营持续恢复，业绩持续向好可期

我们看好公司继续聚焦产品研发创新，优化供应链效率，提高组织管理效能，发挥成本优势，实现经营修复。**渠道端**深化全渠道战略，进一步加大 KA、BC、CVS 等传统渠道的网点覆盖率，稳固并扩大零食量贩店、电商平台、社交电商和直播带货、O2O 及时零售等新兴渠道的市场规模；**产品端**持续优化产品品类，快速跟进和增加优势品类，推动多品类布局；**运营端**提升运营效率，不断提升成本控制、仓储物流、费用管控等能力，实现管理能力优化。

投资建议

参考最新业绩报告，我们维持公司 24-26 年营业收入 22.72/27.50/32.17 亿元；维持 24-26 年 EPS 4.25/5.17/6.20 元；对应 2024 年 10 月 25 日收盘价 70.20 元的估值分别为 17/14/11 倍，维持买入评级。

风险提示

商超渠道扩张不及预期，原材料价格下降不及预期，行业竞争加剧

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,451	1,848	2,272	2,750	3,217
YoY (%)	12.1%	27.4%	23.0%	21.0%	17.0%
归母净利润(百万元)	158	329	396	482	578
YoY (%)	3.1%	107.8%	20.3%	21.9%	19.9%

毛利率 (%)	34.3%	36.2%	36.0%	36.2%	36.4%
每股收益 (元)	1.72	3.58	4.25	5.17	6.20
ROE	10.5%	19.5%	19.0%	18.8%	18.4%
市盈率	40.81	19.61	16.53	13.57	11.32

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,848	2,272	2,750	3,217	净利润	329	396	482	578
YoY (%)	27.4%	23.0%	21.0%	17.0%	折旧和摊销	64	37	39	41
营业成本	1,178	1,454	1,754	2,046	营运资金变动	-117	101	42	-21
营业税金及附加	19	23	27	32	经营活动现金流	258	522	551	584
销售费用	212	284	341	386	资本开支	-174	-94	-94	-84
管理费用	70	86	104	122	投资	233	-50	-50	-50
财务费用	-15	-21	-21	-21	投资活动现金流	-54	-133	-130	-118
研发费用	23	30	36	42	股权募资	0	1	0	0
资产减值损失	-5	1	1	1	债务募资	0	0	0	0
投资收益	9	11	14	16	筹资活动现金流	-162	1	0	0
营业利润	406	474	577	691	现金净流量	42	391	421	466
营业外收支	-3	-3	-3	-3	主要财务指标				
利润总额	403	471	574	688	成长能力 (%)				
所得税	74	75	92	110	营业收入增长率	27.4%	23.0%	21.0%	17.0%
净利润	329	396	482	578	净利润增长率	107.8%	20.3%	21.9%	19.9%
归属于母公司净利润	329	396	482	578	盈利能力 (%)				
YoY (%)	107.8%	20.3%	21.9%	19.9%	毛利率	36.2%	36.0%	36.2%	36.4%
每股收益	3.58	4.25	5.17	6.20	净利率	17.8%	17.4%	17.5%	18.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	15.7%	15.0%	14.9%	15.0%
货币资金	648	1,039	1,460	1,926	净资产收益率 ROE	19.5%	19.0%	18.8%	18.4%
预付款项	32	39	47	55	偿债能力 (%)				
存货	177	216	259	304	流动比率	4.25	3.89	4.13	4.81
其他流动资产	405	461	521	580	速动比率	3.49	3.29	3.55	4.17
流动资产合计	1,262	1,756	2,287	2,866	现金比率	2.18	2.30	2.64	3.23
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	19.6%	21.3%	20.6%	18.4%
固定资产	525	552	576	588	经营效率 (%)				
无形资产	98	97	96	95	总资产周转率	0.90	0.96	0.94	0.91
非流动资产合计	833	891	943	985	每股指标 (元)				
资产合计	2,095	2,646	3,231	3,851	每股收益	3.58	4.25	5.17	6.20
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	18.07	22.33	27.50	33.71
应付账款及票据	111	172	210	227	每股经营现金流	2.77	5.60	5.91	6.26
其他流动负债	186	279	344	369	每股股利	2.18	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	297	451	553	596	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	19.61	16.53	13.57	11.32
其他长期负债	113	113	113	113	PB	3.95	3.87	3.14	2.56
非流动负债合计	113	113	113	113					
负债合计	410	565	667	709					
股本	93	93	93	93					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,685	2,081	2,564	3,142					
负债和股东权益合计	2,095	2,646	3,231	3,851					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。