

2024年10月31日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 甘源食品（002991）：Q3业绩表现亮眼，多渠道齐发力

——公司简评报告

**证券分析师**

姚星辰 S0630523010001

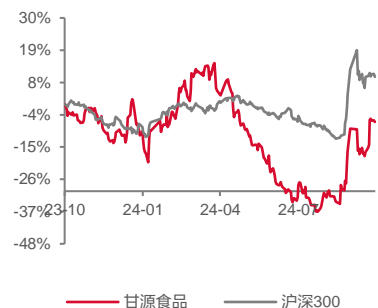
yxc@longone.com.cn

**联系人**

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/10/30
收盘价	72.51
总股本(万股)	9,322
流通A股/B股(万股)	4,969/0
资产负债率(%)	21.46%
市净率(倍)	4.18
净资产收益率(加权)	15.65
12个月内最高/最低价	91.36/47.54

**相关研究**

《甘源食品（002991）：Q2淡季表现稳健，税收优惠净利率提升——公司简评报告》2024.08.06

《甘源食品（002991）：老三样稳健，新品类提速——公司简评报告》2024.04.25

《甘源食品（002991.SZ）：增长稳健，盈利空间持续释放——公司简评报告》2023.08.11

**投资要点**

- **事件：**公司发布2024年三季度报业绩，公司2024年Q1-Q3营业总收入为16.06亿元（同比+22.23%），归母净利润为2.77亿元（同比+29.48%），扣非净利润2.48亿元（同比+32.01%）。其中，2024年Q3公司营业收入为5.63亿元（同比+15.58%），归母净利润为1.11亿元（同比+17.10%），扣非净利润为1.03亿元（同比+22.26%）。
- **老三样和综合果仁发力，零食量贩和出口渠道贡献主要增量。**公司产品方面综合豆果及豆果系列产品、青豌豆、花生等产品增长较好，公司保障老三样基本盘稳健增长的同时，综合果仁及豆果持续开拓市场，抢占市场份额。渠道上公司对传统经销渠道进行优化改革，目前成效初显。但是由于商超渠道处在弱复苏态势中，仍面临压力。公司其他渠道齐发力，零食量贩和出口渠道贡献主要增量。同时公司不断发展会员制商超、线上电商和新媒体等新渠道，针对不同渠道开发迎合消费者的新产品。我们认为随着公司渠道改革逐步完成，持续针对不同渠道打造爆款产品，公司业绩有望持续增长。
- **税收优惠带动净利率上涨，线上团队补充致销售费用略升。**2024年Q1-Q3毛利率为35.59%（同比-0.73pct），净利率为17.27%（同比+0.97pct），其中2024Q3毛利率为36.80%（同比-0.74pct），净利率为19.66%（同比+0.25pct）。公司2023年末取得高新技术企业认定税收优惠带动净利率同比上涨；公司产品结构调整，毛利率略降。公司2024年Q1-Q3销售、管理、研发、财务费率分别为12.64%（同比+0.97pct）、3.75%（同比-0.27pct）、+1.22%（同比-0.05pct）、-0.58%（同比+0.27pct）。公司销售费用率同比略升，主要是由于线上团队补充和加大线上营销投入；公司管理费用率同比下降，控费效果初显。未来随着管理效率提升以及规模效应体现，公司费用率有望进一步下降。

- **投资建议：**公司目前老三样发展趋势稳健，并在各渠道打造爆款产品。公司坚持全渠道发展战略，预计公司未来将维持线上营销投入并扩充团队。我们预测公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为3.95亿元、4.87亿元及5.94亿元（前值3.93/4.96/6.16亿元），同比+20.10%/23.12%/22.01%，对应当前P/E分别为17X/14X/11X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、新品推广不力风险。

**盈利预测与估值简表**

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,847.56	2,284.99	2,791.34	3,367.21
同比增速(%)	27.36%	23.68%	22.16%	20.63%
归母净利润(百万元)	329.06	395.22	486.61	593.72
同比增速(%)	107.82%	20.10%	23.12%	22.01%
毛利率(%)	36.24%	36.48%	36.72%	36.94%
每股盈利(元)	3.53	4.24	5.22	6.37
ROE(%)	19.53%	21.37%	23.95%	26.43%
PE(倍)	20.54	17.10	13.89	11.38

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年10月30日

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>1,848</b>	<b>2,285</b>	<b>2,791</b>	<b>3,367</b>
%同比增速	27%	24%	22%	21%
营业成本	1,178	1,451	1,766	2,123
毛利	670	834	1,025	1,244
%营业收入	36%	36%	37%	37%
税金及附加	19	25	31	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	212	274	329	391
%营业收入	11%	12%	12%	12%
管理费用	70	85	102	121
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	23	29	35	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-15	-6	-7	-8
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	39	34	33	34
投资收益	9	14	15	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>406</b>	<b>474</b>	<b>583</b>	<b>711</b>
%营业收入	22%	21%	21%	21%
营业外收支	-3	-4	-4	-4
<b>利润总额</b>	<b>403</b>	<b>470</b>	<b>579</b>	<b>707</b>
%营业收入	22%	21%	21%	21%
所得税费用	74	75	93	113
净利润	329	395	487	594
%营业收入	18%	17%	17%	18%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>329</b>	<b>395</b>	<b>487</b>	<b>594</b>
%同比增速	108%	20%	23%	22%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.53	4.24	5.22	6.37

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.53	4.24	5.22	6.37
BVPS	18.07	19.84	21.79	24.10
PE	20.54	17.10	13.89	11.38
PEG	0.19	0.85	0.60	0.52
PB	4.01	3.65	3.33	3.01
EV/EBITDA	13.59	11.56	9.33	7.54
ROE	20%	21%	24%	26%
ROIC	18%	21%	24%	26%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	648	739	830	961
交易性金融资产	357	407	457	507
应收账款及应收票据	29	32	39	47
存货	177	202	245	295
预付账款	32	39	47	57
其他流动资产	19	25	32	38
流动资产合计	1,262	1,444	1,651	1,905
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	525	582	633	679
无形资产	98	96	94	92
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	27	29	29	29
其他非流动资产	183	190	196	200
<b>资产总计</b>	<b>2,095</b>	<b>2,341</b>	<b>2,603</b>	<b>2,906</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	111	141	172	206
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	30	40	48	57
应交税费	29	34	42	51
其他流动负债	127	160	194	229
流动负债合计	297	376	456	543
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	19	19	19
其他非流动负债	99	97	97	97
<b>负债合计</b>	<b>410</b>	<b>492</b>	<b>572</b>	<b>659</b>
归属于母公司的所有者权益	1,685	1,849	2,031	2,246
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1,685</b>	<b>1,849</b>	<b>2,031</b>	<b>2,246</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>2,095</b>	<b>2,341</b>	<b>2,603</b>	<b>2,906</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>258</b>	<b>480</b>	<b>555</b>	<b>667</b>
投资	233	-50	-50	-50
资本性支出	-174	-124	-124	-124
其他	-113	14	15	17
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-54</b>	<b>-160</b>	<b>-159</b>	<b>-157</b>
债权融资	0	3	0	0
股权融资	0	8	0	0
支付股利及利息	-100	-238	-305	-379
其他	-62	-2	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-162</b>	<b>-230</b>	<b>-305</b>	<b>-379</b>
<b>现金净流量</b>	<b>42</b>	<b>90</b>	<b>92</b>	<b>131</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年10月30日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：（8621）20333619  
 传真：（8621）50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：（8610）59707105  
 传真：（8610）59707100  
 邮编：100089