



甘源食品（002991.SZ）：经营拐点明确，渠道及产品步入健康轨道

2026年4月29日

强烈推荐/维持

甘源食品

公司报告

事件：公司2025年实现营业收入20.96亿元，同比-7.15%；归母净利润2.08亿元，同比-44.59%；扣非归母净利润1.90亿元，同比-44.27%。单Q4营收5.63亿元，同比-13.6%；归母净利0.52亿元，同比-47.19%，扣非归母净利润0.51亿元，同比-45.84%。2026年Q1公司业绩进一步修复，实现营业收入6.18亿元，同比+22.51%；归母净利润0.66亿元，同比+25.73%；扣非净利润0.59亿元，同比+28.98%。

青豌豆、蚕豆增长，其他产品同比下降。产品方面，25年青豌豆营收5.3亿元(+1.1%)，蚕豆2.78亿元(+0.3%)，瓜子仁2.82亿元(-6.5%)，综合果仁及豆果营收5.74亿元(-18.6%)，其他产品营收4.09亿元(-6.8%)。综合果仁下降主因主动砍掉长尾产品及部分会员超风味单品减少。

传统经销渠道革新，暂时性大幅下滑，新兴渠道保持高增。渠道方面，2025年公司经销模式收入15.85亿元(-17.7%)，主因公司调整渠道结构，将部分经销转直营。电商模式收入增至3.25亿元(+35.8%)，主因抖音渠道放量。直营及其他1.63亿元(+101.9%)。山姆渠道，25年芥末味夏威夷果销量不及预期，冻干臻果及翡翠豆产品回炉再造，26年3月公司上新黄豆粉裹黄豆销量较高，在山姆坚果炒货热度榜排名前列，或许能打开公司在豆类风味产品上进一步创新的空间。海外市场收入2025年达1.15亿元(+38.5%)，东南亚业务进一步增长。

销售费用率维持高位。2025年毛利率34.8%，同比-0.71个百分点，销售/管理/研发费用率分别为17.68%/4.58%/1.45%，同比整体上升，反映公司为新品推广与市场拓展加大投入。26Q1毛利率33.91%，同比-0.41pct，销售/管理/研发费用率分别为同比-0.07/-1.33/-0.13pct，销售费用率依然维持在高位，主因对于新开发的市场及直营终端，公司在春节期间加大了促销力度。

盈利预测与评级：公司经营拐点逐步确立。渠道端，将继续优化经销结构，高增速的电商及量贩零食业务有望依然保持强劲。产品端，调味坚果、花生及佐酒文化、豆类的进一步创新有望持续放量。我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为3.06/3.79/4.40亿元，对应EPS分别为3.28/4.07/4.72元。当前股价对应2025-2027年PE值分别为15/12/11倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；原材料，尤其是棕榈油价格波动风险；经销转直营效果不及预期；新品推广不及预期。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,257.26	2,095.87	2,560.41	2,848.75	3,062.06
增长率(%)	22.18%	-7.15%	22.16%	11.26%	7.49%
归母净利润(百万元)	376.19	208.43	305.64	379.23	439.88
增长率(%)	14.32%	-44.59%	46.64%	24.08%	15.99%
净资产收益率(%)	21.94%	12.17%	16.92%	19.71%	21.36%

公司简介：

甘源食品股份有限公司的主营业务是休闲食品的研发、生产和销售。公司的主要产品涵盖坚果炒货、豆类膨化食品及其他休闲零食，核心品类包括综合果仁及豆果系列、青豌豆系列、蚕豆系列、瓜子仁系列及其他特色休闲食品。

资料来源：iFinD、公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

2026-05-13 股东大会召开

发债及交叉持股介绍：

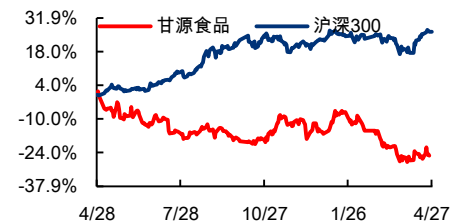
无

交易数据

52周股价区间(元)	74.53-48.79
总市值(亿元)	47.21
流通市值(亿元)	25.29
总股本/流通A股(万股)	9,322/9,322
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	3.2

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

每股收益 (元)	4.14	2.30	3.28	4.07	4.72
PE	12.11	21.80	15.29	12.32	10.63
PB	2.73	2.73	2.54	2.39	2.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	1248	1110	1249	1333	1310	营业收入	2257	2096	2560	2849	3062
货币资金	532	478	566	644	618	营业成本	1457	1368	1690	1857	1987
应收账款	104	94	116	129	139	营业税金及附加	20	21	28	26	30
其他应收款	6	7	8	9	10	营业费用	286	371	390	419	429
预付款项	79	80	96	112	130	管理费用	85	96	110	114	110
存货	260	262	306	305	299	财务费用	-11	-7	-9	-8	-9
其他流动资产	33	14	19	22	24	研发费用	32	30	29	28	29
非流动资产合计	1023	1056	1123	1195	1269	资产减值损失	3.28	5.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	4.61	1.27	2.85	2.91	2.34
固定资产	673	794	793	799	809	投资净收益	6.10	2.76	3.04	3.34	3.68
无形资产	118	116	139	161	181	加:其他收益	49.09	26.77	28.45	27.61	28.03
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	441	243	357	447	519
资产总计	2270	2167	2372	2528	2578	营业外收入	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64
流动负债合计	417	302	378	375	398	营业外支出	1.76	2.21	2.76	2.24	2.40
短期借款	40	0	0	0	0	利润总额	440	242	355	446	517
应付账款	141	139	157	173	185	所得税	64	34	50	67	78
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	376	208	305	379	439
一年内到期的非流动负债	5	6	6	6	6	少数股东损益	0	-1	0	-1	0
非流动负债合计	138	152	148	150	150	归属母公司净利润	376	208	306	379	440
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	556	454	566	605	668	成长能力					
少数股东权益	0	0	-1	-1	-2	营业收入增长	22.18%	-7.15%	22.16%	11.26%	7.49%
实收资本(或股本)	93	93	92	92	92	营业利润增长	8.69%	-44.83%	46.82%	25.09%	16.02%
资本公积	948	952	956	960	964	归属于母公司净利润增长	14.32%	-44.59%	46.64%	24.08%	15.99%
未分配利润	755	747	839	952	1084	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1715	1713	1807	1924	2059	毛利率(%)	35.46%	34.75%	34.00%	34.80%	35.10%
负债和所有者权益	2270	2167	2372	2528	2578	净利率(%)	16.67%	9.91%	11.92%	13.29%	14.35%
现金流量表						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产净利润(%)	16.57%	9.62%	12.89%	15.00%	17.06%
						ROE(%)	21.94%	12.17%	16.92%	19.71%	21.36%
经营活动现金流	327	259	346	408	510	偿债能力					
净利润	376	208	305	379	439	资产负债率(%)	24%	21%	24%	24%	26%
折旧摊销	66.24	73.60	75.38	82.13	89.78	流动比率	2.99	3.67	3.31	3.55	3.29
财务费用	-11	-7	-9	-8	-9	速动比率	2.37	2.81	2.50	2.74	2.54
应收帐款减少	-75	10	-22	-12	-10	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.03	0.94	1.13	1.16	1.20
投资活动现金流	-167	119	-56	-77	-92	应收账款周转率	34	21	24	23	23
公允价值变动收益	5	1	3	3	2	应付账款周转率	17.88	14.96	17.27	17.24	17.10
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	3	3	3	4	每股收益(最新摊薄)	4.14	2.30	3.28	4.07	4.72
筹资活动现金流	-321	-265	-203	-253	-444	每股净现金流(最新摊薄)	-1.72	1.20	0.96	0.85	-0.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	18.40	18.38	19.72	21.00	22.48
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	-2	0	0	P/E	12.11	21.80	15.29	12.32	10.63
资本公积增加	7	4	4	4	4	P/B	2.73	2.73	2.54	2.39	2.23
现金净增加额	-161	112	88	78	-26	EV/EBITDA	8.62	13.91	9.57	7.62	6.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：PPI 同比转正，有望助推白酒批价同比转正	2026-04-10
行业普通报告	食品饮料：食品细分赛道景气度延续，成本成为关注点	2026-03-31
行业普通报告	食品饮料行业：以日鉴中，把握速冻行业新周期下投资机遇	2026-03-10
行业深度报告	乳制品周期展望：26 年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
行业普通报告	食品饮料：对欧盟部分乳制品进口反补贴，利好国内乳制品深加工	2025-12-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注 PPI 的环比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
公司普通报告	甘源食品（002991.SZ）：转型期承压，新渠道新产品有望驱动修复	2025-08-29
公司深度报告	甘源食品（002991.SZ）：不破不立，有望逐季改善	2025-08-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526