

2026 年 08 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，产品渠道调整中

—甘源食品（002991.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

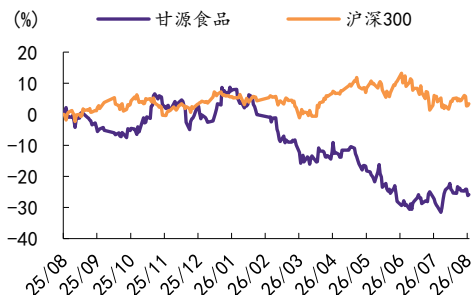
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-21

当前股价（元）	41.42
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	93
流通股本（百万股）	50
52 周价格范围（元）	38.96-63.23
日均成交额（百万元）	53.72

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《甘源食品（002991）：营收拐点显现，新品延续渠道导入》2025-10-29
- 2、《甘源食品（002991）：利润边际承压，关注规模效应释放》2025-04-22
- 3、《甘源食品（002991）：经营节奏恢复，利润增势延续》2024-10-23

2026 年 08 月 21 日，甘源食品发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 10.70 亿元（同增 13%），归母净利润 0.80 亿元（同增 7%），扣非净利润 0.68 亿元（同增 7%）。2026Q2 总营收 4.52 亿元（同增 3%），归母净利润 0.14 亿元（同比-37%），扣非净利润 0.09 亿元（同比-51%）。

投资要点

盈利阶段性承压，成本上涨+渠道承压是主因

毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比-1.6pct/-3.3pct 至 32%/29.5%，主要系经销模式毛利率下降及成本上涨所致。费用率方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-1pct/-1.9pct 至 17.6%/18%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-0.7pct/+0.2pct 至 4.4%/5.7%，销售费用率下降系线上投流持续优化所致。综合作用下，净利率 2026H1/2026Q2 分别同比-0.5pct/-2pct 至 7.4%/2.9%。2026H1 办公费及其他 620.7 万元（同增 37%），系公司销售相关劳务费及海外仓储费用增加所致。

花生品类表现亮眼，海外市场拓展顺利

产品端，2026H1 综合果仁系列/青豌豆系列/瓜子仁系列/蚕豆系列/其他系列营收分别同比-6%/+11%/+16%/+17%/+45%至 2.58/2.61/1.46/1.45/2.54 亿元；其他系列表现亮眼，其增长主要来自花生类产品，公司目标是将花生打造为头部花生品牌，已进入零食折扣店、传统商超渠道，未来还将拓展膨化、烘烤类等细分品类，持续做深小品类市场。渠道端，2026H1 经销/电商/直销营收分别同比+15%/+16%/+2%至 8/1.77/0.85 亿元。2026H1 华东/华中/西南/境外营收分别同增 22%/20%/5%/34%至 1.3/1.3/0.64 亿元，海外市场开拓顺利，销售范围已覆盖东南亚、俄罗斯、加拿大等多个地区。

盈利预测

公司坚持“全渠道+多品类”的经营战略，通过品控、产品、品牌、管理等多维度战略升级，不断增强核心竞争力，致力于打造多样化、新风味、高品质的休闲零食品牌。根据 2026 年半年报，预计公司 2026-2028 年 EPS 为 2.68/3.21/3.79

元，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、商超客流量减少、新品增长不及预期、零食专营渠道增长不及预期、海外拓展不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,096	2,359	2,669	2,970
增长率（%）		12.6%	13.1%	11.3%
归母净利润（百万元）	208	250	299	353
增长率（%）	-44.6%	20.0%	19.7%	18.1%
摊薄每股收益（元）	2.24	2.68	3.21	3.79
ROE（%）	12.2%	13.5%	14.9%	16.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	2,096	2,359	2,669	2,970
现金及现金等价物	478	610	820	1,056	营业成本	1,368	1,560	1,759	1,947
应收款	103	97	102	106	营业税金及附加	21	24	27	28
存货	262	260	245	238	销售费用	371	396	443	487
其他流动资产	268	327	361	381	管理费用	96	94	104	113
流动资产合计	1,110	1,295	1,528	1,782	财务费用	-7	-17	-23	-30
非流动资产：					研发费用	30	33	37	42
金融类资产	173	233	273	298	费用合计	489	507	562	612
固定资产	794	795	764	721	资产减值损失	-6	-3	-2	-1
在建工程	90	36	14	6	公允价值变动	1	4	5	6
无形资产	116	110	105	99		3	5	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	243	304	359	420
其他非流动资产	56	56	56	56	加：营业外收入	1	3	3	3
非流动资产合计	1,056	998	939	882	减：营业外支出	2	15	12	10
资产总计	2,167	2,292	2,466	2,664	利润总额	242	292	350	413
流动负债：					所得税费用	34	42	51	60
短期借款	0	0	0	0	净利润	208	250	299	353
应付账款、票据	139	130	127	124	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	121	121	121	121	归母净利润	208	250	299	353
流动负债合计	302	290	300	303					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	152	152	152	152	营业收入增长率	-7.1%	12.6%	13.1%	11.3%
非流动负债合计	152	152	152	152	归母净利润增长率	-44.6%	20.0%	19.7%	18.1%
负债合计	454	442	451	454	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.8%	33.9%	34.1%	34.4%
股本	93	93	93	93	四项费用/营收	23.4%	21.5%	21.0%	20.6%
股东权益	1,713	1,850	2,015	2,209	净利率	9.9%	10.6%	11.2%	11.9%
负债和所有者权益	2,167	2,292	2,466	2,664	ROE	12.2%	13.5%	14.9%	16.0%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	20.9%	19.3%	18.3%	17.1%
净利润	208	250	299	353	营运能力				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	66	59	59	56	应收账款周转率	20.4	24.3	26.1	28.1
公允价值变动	1	4	5	6	存货周转率	5.2	6.1	7.3	8.3
营运资金变动	-16	-4	26	11	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	259	308	389	427	EPS	2.24	2.68	3.21	3.79
投资活动现金净流量	119	-7	13	26	P/E	18.5	15.4	12.9	10.9
筹资活动现金净流量	-246	-113	-135	-159	P/S	1.8	1.6	1.4	1.3
现金流量净额	132	189	267	294	P/B	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究员及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。