

甘源食品（002991.SZ）

淡季增长相对平稳，静待新品新渠道发力

2026 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

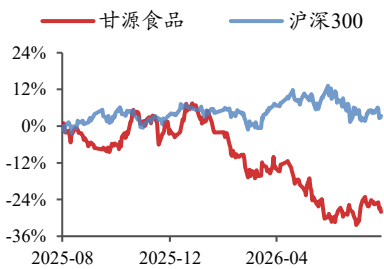
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2026/8/21
当前股价(元)	41.42
一年最高最低(元)	64.70/38.30
总市值(亿元)	38.61
流通市值(亿元)	20.68
总股本(亿股)	0.93
流通股本(亿股)	0.50
近 3 个月换手率(%)	110.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合市场预期，发力新品储备成长—公司信息更新报告》-2026.4.23

《公司经营低点已过，重视后续利润弹性—公司信息更新报告》-2025.12.31

《环比持续改善，关注后续旺季增长—公司信息更新报告》-2025.10.30

● 收入增长平稳，维持“买入”评级

公司 2026H1 实现收入 10.7 亿元，同比增长 13.2%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长 7.3%，其中 2026Q2 单季营收 4.5 亿元，同增 2.5%，归母净利润 0.14 亿元，同比下降 37.1%，公司短期毛利率承压，利润略低于预期，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 2.6(-0.7)、3.5(-0.5)、4.0(-0.6) 亿元，同比增长 25.3%、32.8%、14.3%，当前股价对应 PE 为 14.8、11.1、9.7 倍，公司风味坚果延展品类，海外持续布局，公司有望实现困境反转，维持“买入”评级。

● 淡季收入增长平稳，海外市场高速增长

分产品看，2026H1 公司青豆、综合果仁、瓜子仁、蚕豆、其他系列分别实现收入 2.6、2.6、1.5、1.5、2.5 亿元，同比分别变化+11.3%、-5.8%、+16.3%、+16.8%、+45.4%。分区域看，2026H1 公司华东、电商、华中、西南、华南、华北、境外、西北、东北分别实现收入 3.5、1.8、1.3、1.3、0.9、0.7、0.6、0.3、0.2 亿元，同比分别变化+21.8%、+16.0%、+19.7%、+5.0%、-6.2%、+0.7%、+44.2%、+13.9%、-7.8%，其中境外实现高增。线下渠道拆分看，2026H1 公司经销模式收入 8.0 亿元，同比增长 15.1%，直营及其他模式收入 0.8 亿元，同比增长 2.2%。

● 毛利率有所承压，影响利润表现

2026Q2 公司毛利率为 29.5%，同比-3.3pct，分品类看，2026H1 公司青豆、综合果仁、瓜子仁、蚕豆、其他系列毛利率分别为 42.7%、21.5%、40.4%、38.9%、22.1%，同比分别变化-0.1、-2.9、+0.1、-1.3、-2.6pct，其中综合果仁和其他系列有所承压，主要受到部分原材料涨价及渠道结构影响所致。费用方面，公司 2026Q2 销售费用率为 18.1%，同比-1.9pct，其中推广品牌营销支出相对克制，2026Q2 管理费用率 5.7%，同比+0.2pct，保持相对稳健。

● 风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，新渠道动销不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,257	2,096	2,459.2	2,826.2	3,258.4
YOY(%)	22.2	-7.1	17.3	14.9	15.3
归母净利润(百万元)	376	208	261.3	346.9	396.6
YOY(%)	14.3	-44.6	25.3	32.8	14.3
毛利率(%)	35.5	34.8	33.3	33.6	35.1
净利率(%)	16.7	9.9	10.6	12.3	12.2
ROE(%)	21.9	12.1	13.9	16.6	17.0
EPS(摊薄/元)	4.04	2.24	2.80	3.72	4.25
P/E(倍)	10.3	18.5	14.8	11.1	9.7
P/B(倍)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1248	1110	1312	1451	1648	营业收入	2257	2096	2459	2826	3258
现金	532	478	561	645	752	营业成本	1457	1368	1640	1877	2115
应收票据及应收账款	104	96	85	149	104	营业税金及附加	20	21	25	27	31
其他应收款	6	7	9	9	11	营业费用	286	371	403	426	503
预付账款	79	80	107	108	140	管理费用	85	96	102	115	167
存货	260	262	363	352	454	研发费用	32	30	35	39	46
其他流动资产	266	187	187	187	187	财务费用	-11	-7	-8	-9	-12
非流动资产	1023	1056	1130	1191	1272	资产减值损失	-3	-6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	49	27	32	37	36
固定资产	673	794	873	940	1018	公允价值变动收益	5	1	2	3	3
无形资产	118	116	116	117	118	投资净收益	6	3	6	6	5
其他非流动资产	232	146	141	134	137	资产处置收益	0	-0	-1	-0	-0
资产总计	2270	2167	2442	2642	2920	营业利润	441	243	304	399	454
流动负债	417	302	411	405	439	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	40	0	40	46	0	营业外支出	2	2	3	3	3
应付票据及应付账款	171	139	179	184	230	利润总额	440	242	301	396	452
其他流动负债	206	163	192	175	209	所得税	64	34	40	50	56
非流动负债	138	152	152	152	152	净利润	376	208	261	347	396
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-1	-0	-0	-1
其他非流动负债	138	152	152	152	152	归属母公司净利润	376	208	261	347	397
负债合计	556	454	562	557	591	EBITDA	493	301	362	467	523
少数股东权益	0	-0	-0	-1	-1	EPS(元)	4.04	2.24	2.80	3.72	4.25
股本	93	93	93	93	93						
资本公积	948	952	952	952	952	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	815	807	928	1098	1301	成长能力					
归属母公司股东权益	1715	1713	1880	2086	2331	营业收入(%)	22.2	-7.1	17.3	14.9	15.3
负债和股东权益	2270	2167	2442	2642	2920	营业利润(%)	8.7	-44.8	24.8	31.2	13.8
						归属于母公司净利润(%)	14.3	-44.6	25.3	32.8	14.3
						获利能力					
						毛利率(%)	35.5	34.8	33.3	33.6	35.1
						净利率(%)	16.7	9.9	10.6	12.3	12.2
						ROE(%)	21.9	12.1	13.9	16.6	17.0
						ROIC(%)	19.5	10.6	12.2	14.8	15.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.5	20.9	23.0	21.1	20.2
						净负债比率(%)	-21.9	-20.3	-21.1	-22.7	-26.9
						流动比率	3.0	3.7	3.2	3.6	3.8
						速动比率	2.1	2.5	2.0	2.4	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	34.0	21.2	27.6	24.4	26.0
						应付账款周转率	11.5	9.8	10.3	10.3	10.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	4.04	2.24	2.80	3.72	4.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.51	2.78	2.97	3.74	4.90
						每股净资产(最新摊薄)	18.40	18.38	20.17	22.38	25.01
						估值比率					
						P/E	10.3	18.5	14.8	11.1	9.7
						P/B	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	6.6	11.1	9.1	6.9	5.8
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	327	259	277	348	456						
净利润	376	208	261	347	396						
折旧摊销	66	74	75	86	90						
财务费用	-11	-7	-8	-9	-12						
投资损失	-6	-3	-6	-6	-5						
营运资金变动	-105	-25	-43	-65	-8						
其他经营现金流	7	12	-2	-4	-5						
投资活动现金流	-167	119	-142	-138	-164						
资本支出	269	124	149	147	172						
长期投资	126	58	0	0	0						
其他投资现金流	-25	185	7	9	8						
筹资活动现金流	-321	-265	-92	-132	-139						
短期借款	40	-40	40	6	-46						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	7	4	0	0	0						
其他筹资现金流	-368	-229	-132	-138	-94						
现金净增加额	-161	111	43	78	153						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn