



2026 年 09 月 02 日

公司点评

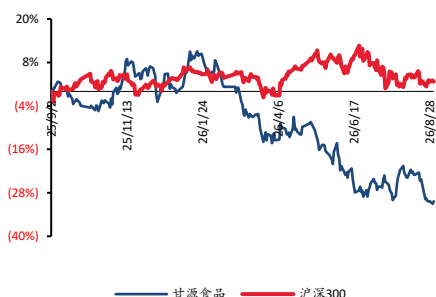
买入/维持

甘源食品(002991)

昨收盘:38.77

甘源食品：渠道调整延续，多品类平稳发展

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 0.93/0.5
 总市值/流通(亿元) 36.14/19.36
 12 个月内最高/最低价 64.7/38
 (元)

相关研究报告

<<甘源食品：2025 业绩筑底，2026Q1 渠道调整成效显著>>—2026-05-27

<<甘源食品：24 年零食量贩和出海表现亮眼，25Q1 业绩短期承压>>—2025-04-28

<<甘源食品：三季度业绩表现亮眼，多渠道协同共进>>—2024-10-24

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：甘源食品发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营收 10.70 亿元，同比+13.18%，归母净利润 8008.09 万元，同比+7.34%，扣非归母净利润 6784.28 万元，同比+6.79%。其中 2026Q2 实现营收 4.52 亿元，同比+2.51%，归母净利润 0.14 亿元，同比-37.06%。

渠道改革延续，核心大单品稳健，新品成效显著。分产品看，2026H1 青豌豆/瓜子仁/蚕豆分别实现营收 2.6/1.5/1.5 亿元，同比+11.3%/+16.3%/+16.8%，核心大单品带动效果显著。以锁鲜冻干、低温烘烤等创新技术孵化的“其他系列”实现营收 2.5 亿元、同比+45.4%，健康豆等新品成为新的增长引擎。综合果仁及豆果实现营收 2.6 亿元、同比-5.9%，品类内部结构调整形成短期拖累。分渠道看，2026H1 经销/电商/直营及其他模式分别实现营收 8.0/1.8/0.8 亿元，同比+15.1%/+16.0%/+2.2%，其中经销渠道成功扭转下滑趋势，量贩渠道通过提升 SKU 与单店产出实现优秀成长，电商生态更加健康，公司“全渠道+多品类”战略改革成效正陆续兑现。出海布局稳步推进，东南亚市场多点开花，截至 2026H1 境外经销商增至 109 家，产品已出口至越南、印尼、马来西亚、新加坡、泰国、俄罗斯等国家和地区，直接出口及海外子公司销售营收占比约 6%。目前已推出多款英文版产品，未来将逐步完善全球产品矩阵，以适配不同区域消费者的口味偏好。

棕榈油涨价拖累毛利率，费用管控对冲利润压力。2026H1 公司毛利率同比-1.6pct 至 32.0%，其中综合果仁毛利率-2.9pct 至 21.5%、其他系列毛利率-2.6pct 至 22.1%，主要受棕榈油等原材料价格上行及品类内部结构调整影响。费用端，销售费用率同比-1.0pct 至 17.6%，规模效应带动费用率收缩，净利率同比-0.5pct 至 7.4%。此外，公司经营现金流净额 1.67 亿元、同比+49.6%，并拟每 10 股派现 6.3 元(含税)，分红率 72.1%，积极回报股东。

投资建议：渠道方面，传统经销渠道重新恢复增长，量贩零食渠道通过增加 SKU 和提高单店产出保持较快增长，电商经营趋于健康，东南亚等海外市场完成初期布局。产品方面，青豌豆、瓜子仁、蚕豆等老产品销售稳定，健康豆等采用锁鲜冻干、低温烘烤工艺的新品开始放量，有望成为新的增长来源。短期看，原材料涨价对毛利率有压力，但随着费用管控见效、渠道效率提升和下半年坚果旺季到来，盈利有望逐步回升。中长期看，公司在渠道和产品两方面的投入方向明确，建议积极关注。我们预计 2026-2028 年实现收入 23.2/25.6/28.2 亿元，同比增长 10.9%/10.0%/10.2%，实现归母净利润 2.3/2.7/3.1 亿元，同比增长 11.2%/17.4%/14.8%，对应 PE 为 16x/13x/12x，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险。行业竞争加剧。原材料成本上涨风险。新品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,096	2,324	2,556	2,817
营业收入增长率(%)	-7.15%	10.86%	10.02%	10.18%
归母净利（百万元）	208	232	272	312
净利润增长率(%)	-44.59%	11.15%	17.36%	14.76%
摊薄每股收益（元）	2.24	2.49	2.92	3.35
市盈率（PE）	17.34	15.60	13.29	11.58

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	532	478	412	425	448
应收和预付款项	184	176	164	164	188
存货	260	262	268	285	314
其他流动资产	273	194	348	360	361
流动资产合计	1,248	1,110	1,191	1,234	1,311
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	673	794	855	910	951
在建工程	169	90	119	145	172
无形资产开发支出	118	116	127	139	151
长期待摊费用	15	15	19	19	19
其他非流动资产	1,296	1,151	1,234	1,281	1,362
资产总计	2,270	2,167	2,354	2,494	2,655
短期借款	40	0	30	55	83
应付和预收款项	171	139	174	185	204
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	345	315	367	390	410
负债合计	556	454	571	630	697
股本	93	93	93	93	93
资本公积	948	952	952	952	952
留存收益	815	807	877	958	1,052
归母公司股东权益	1,715	1,713	1,783	1,864	1,958
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,715	1,713	1,782	1,864	1,958
负债和股东权益	2,270	2,167	2,354	2,494	2,655

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	327	259	407	388	405
投资性现金流	-167	119	-336	-208	-192
融资性现金流	-321	-265	-137	-167	-191
现金增加额	-161	111	-66	13	23

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,257	2,096	2,324	2,556	2,817
营业成本	1,457	1,368	1,561	1,698	1,853
营业税金及附加	20	21	23	26	28
销售费用	286	371	395	409	422
管理费用	85	96	98	102	107
财务费用	-11	-7	-12	-12	-11
资产减值损失	-3	-6	0	0	0
投资收益	6	3	16	0	0
公允价值变动	5	1	0	0	0
营业利润	441	243	273	321	378
其他非经营损益	-1	-2	-1	0	0
利润总额	440	242	272	321	378
所得税	64	34	40	49	66
净利润	376	208	232	272	312
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归母股东净利润	376	208	232	272	312

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	35.46%	34.75%	32.80%	33.59%	34.21%
销售净利率	16.67%	9.95%	9.97%	10.64%	11.08%
销售收入增长率	22.18%	-7.15%	10.86%	10.02%	10.18%
EBIT 增长率	10.69%	-44.62%	11.90%	19.16%	18.58%
净利润增长率	14.32%	-44.59%	11.15%	17.36%	14.76%
ROE	21.94%	12.17%	13.00%	14.58%	15.94%
ROA	16.57%	9.62%	9.84%	10.90%	11.75%
ROIC	20.27%	11.59%	12.18%	13.63%	14.82%
EPS (X)	4.04	2.24	2.49	2.92	3.35
PE (X)	9.61	17.34	15.60	13.29	11.58
PB (X)	2.11	2.11	2.03	1.94	1.85
PS (X)	1.60	1.72	1.56	1.41	1.28
EV/EBITDA (X)	16.81	15.57	9.29	7.95	6.85

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上。

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间。

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上。

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间。

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间。

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间。

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。