

2022年01月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

甘源食品(002991): 回购股份完成, 2022年可期

推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

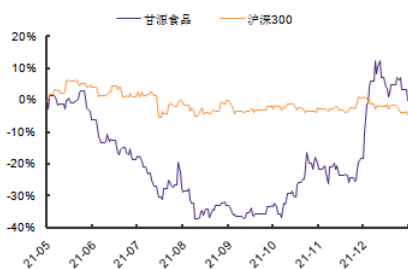
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2022-01-12

当前股价(元)	71.55
总市值(亿元)	66.7
总股本(百万股)	93.2
流通股本(百万股)	40.8
52周价格范围(元)	44.99-106.27
日均成交额(百万元)	81.8

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022年01月11日晚间, 公司发布公告: 截止2022年1月11日, 公司已回购1,255,793股, 占公司总股本(含回购专用账户股份)的1.35%, 最高成交价为75.48元/股, 最低成交价为45.22元/股, 支付总金额为6000.53万元(不含交易费用)。本次回购实际回购时间为2021年8月23日至2022年1月7日。本次回购符合公司既定的回购方案, 本次回购股份方案已实施完成。

投资要点

■ 回购股份完成, 或用于股权激励

公司于2021年08月09日发布回购股份用于员工持股计划或股权激励计划公告, 计划于未来12个月内回购金额在0.6-1.2亿元, 回购价格不超过85.09元/股(含)。公司回购实际回购时间为2021年8月23日至2022年1月7日, 回购125.58万股, 占总股本(含回购专用账户股份)的1.35%, 最高成交价为75.48元/股, 最低成交价为45.22元/股, 支付总金额为6000.53万元(不含交易费用)。我们预计后续将实施股权激励计划, 绑定高层管理人员及骨干人员利益, 提升公司整体积极性。

■ 社区团购影响因素减弱, 布局多元化渠道

2021Q1-Q3公司营收8.56亿元, 同增7.8%; 归母净利润0.77亿元, 同减38%。其中2021Q3营收3.12亿元, 同增3%, 归母净利润0.40亿元, 同减27%。三季度业绩一般, 主要有以下几个原因: 1) 社区团购冲击所致。目前社区团购影响因素减弱, 我们预计公司线下渠道在逐步改善。2) 2021H1对销售组织进行较大规模的调整, 引进数位销售大区总监, 短期对销售带来一部分影响。3) 二季度提价后的影响传导到第三季度。4) 公司大宗原材料棕榈油和瓜子仁价格上涨明显, 增加原材料采购成本。

目前公司除稳步发展商超渠道以外, 加快布局新渠道, 包括BC店系统、生鲜水果店系统、社区团购、线上直播等。目前公司线上渠道营收占比14%, 线下渠道营收占比82%。其中线下渠道散装产品营收占比55%, 袋装产品营收占比45%。此外, 山姆会员店通过经销商与公司合作的芥末味夏威夷果, 目前销售情况良好, 其余几款升级后的口味性坚果将在春节后在市场推出。

■ 老三样是基本盘，未来发力口味型坚果

公司产品分为青豌豆系列、瓜子仁系列、蚕豆系列、综合果仁及豆果系列和其他五个系列产品。其中青豌豆系列、瓜子仁系列、蚕豆系列是老三样经典产品，预计老三样营收占比超60%。

公司于2020H2至2021H1陆续推出口味性坚果、花生、玉米等多款产品，进一步丰富产品矩阵。综合果仁及豆果系列包括综合果仁ABC套餐、综合豆果ABC套餐、虾条豆果、腰果、夏威夷果、核桃、巴旦木、碧根果等多品种产品，其他系列包括花生、锅巴、炒米、兰花豆、水果干、麦片、玉米、兰花豆等多品种产品。目前公司口味性坚果已完成升级研发，安阳工厂的几十款新产品也已经开始投产，我们预计口味型坚果是公司未来重点发力方向。

■ 盈利预测

当前公司主要产品分为三大类：籽类产品包括瓜子仁、蚕豆、青豌豆、花生等；坚果果仁包括核桃、腰果、巴旦木、夏威夷果等；谷物酥类包括水果燕麦、锅巴、麻花、米酥、江米条等。我们预计2021-2023年EPS为1.53/2.28/2.93元，当前股价对应PE分别为47/31/24倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、原材料价格上涨风险、口味坚果竞争加剧、商超客流量减少风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1,172	1,296	1,654	2,023
增长率（%）	15.5%	10.6%	27.6%	22.3%
归母净利润（百万元）	179	143	212	273
增长率（%）	6.7%	-20.2%	48.3%	28.8%
摊薄每股收益（元）	1.92	1.53	2.28	2.93
ROE（%）	12.6%	9.6%	13.4%	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	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,172	1,296	1,654	2,023
现金及现金等价物	149	1,200	1,331	1,491	营业成本	702	783	993	1,205
应收款	13	14	16	17	营业税金及附加	13	16	17	18
存货	89	92	97	101	销售费用	205	240	289	350
其他流动资产	978	980	982	985	管理费用	45	61	66	79
流动资产合计	1,230	1,322	1,460	1,626	财务费用	-2	-4	-4	-4
非流动资产:					研发费用	7	7	9	11
金融类资产	964	965	966	967	费用合计	254	305	361	436
固定资产	304	337	335	321	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	88	35	14	6	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	100	95	90	85	投资收益	9	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	242	193	283	364
其他非流动资产	39	39	39	39	加: 营业外收入	0	0	2	3
非流动资产合计	531	506	478	451	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,760	1,828	1,938	2,077	利润总额	241	192	284	366
流动负债:					所得税费用	62	49	72	93
短期借款	0	0	0	0	净利润	179	143	212	273
应付账款、票据	67	70	83	94	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	149	149	149	149	归母净利润	179	143	212	273
流动负债合计	216	219	232	242					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	124	124	124	124	营业收入增长率	15.5%	10.6%	27.6%	22.3%
非流动负债合计	124	124	124	124	归母净利润增长率	6.7%	-20.2%	48.3%	28.8%
负债合计	339	342	355	366	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.1%	39.6%	40.0%	40.4%
股本	93	93	93	93	四项费用/营收	21.7%	23.5%	21.8%	21.5%
股东权益	1,421	1,485	1,583	1,711	净利率	15.3%	11.0%	12.8%	13.5%
负债和所有者权益	1,760	1,828	1,938	2,077	ROE	12.6%	9.6%	13.4%	16.0%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	19.3%	18.7%	18.3%	17.6%
净利润	179	143	212	273	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.0
折旧摊销	31	25	27	27	应收账款周转率	88.7	91.3	104.3	121.7
公允价值变动	8	0	0	0	存货周转率	7.9	8.7	10.4	12.2
营运资金变动	-16	-8	-21	-17	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	203	166	245	305	EPS	1.92	1.53	2.28	2.93
投资活动现金净流量	-859	19	21	21	P/E	37.2	46.6	31.4	24.4
筹资活动现金净流量	1707	-79	-115	-145	P/S	5.7	5.1	4.0	3.3
现金流量净额	1,051	107	151	181	P/B	4.7	4.5	4.2	3.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，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和2021年金麒麟新锐分析师称号。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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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，华鑫证券研究部门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。