

甘源食品 (002991.SZ)

二季度增长略低于预期，公司估值性价比较高

2024年08月05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

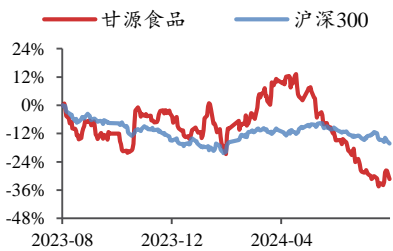
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2024/8/5
当前股价(元)	54.85
一年最高最低(元)	91.36/51.83
总市值(亿元)	51.13
流通市值(亿元)	27.25
总股本(亿股)	0.93
流通股本(亿股)	0.50
近3个月换手率(%)	111.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2023年顺利收官，展望未来高速增长——公司信息更新报告》-2024.4.26
- 《业绩预告表现亮眼，未来持续增长可期——公司信息更新报告》-2024.1.22
- 《收入高速增长，利润大超预期——公司信息更新报告》-2023.10.31

● 公司二季度略低于预期，估值性价比较高，维持“买入”评级

公司2024H1实现收入10.4亿元，同比增长26.1%，归母净利润1.67亿元，同比增长39.3%；其中2024Q2实现收入4.56亿元，同比增长4.9%，归母净利润0.75亿元，同比增长16.8%。公司二季度收入增长较弱，主因去年同期收入增速较快，基数较高，另一方面外部消费环境较弱，叠加公司传统渠道组织变动，影响收入增长。我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.2（-0.1）、5.2（-0.3）、6.4（-0.3）亿元，同比增长27.1%、24.9%、22.2%，当前股价对应PE分别为12.2、9.8、8.0倍，估值性价比较高，预计下半年随着消费场景恢复和四季度旺季发力，公司有望重回快速增长，维持“买入”评级。

● 新品系列增速较快，产品海外销售初见成效

分产品看，公司综合果仁、青豆、瓜子仁、蚕豆、其他系列产品2024H1分别实现收入3.4、2.4、1.4、1.2、2.0亿元，同比分别增长48.5%、16.9%、12.8%、12.0%、24.2%，其中综合果仁和其他系列收益新产品较大增长。分区域看，公司2024H1华东、西南、华中、华北、华南、西北、东北、电商、境外分别实现收入2.8、1.7、1.6、1.2、0.7、0.5、0.3、1.4、0.2亿元，同比变化56.8%、66.4%、31.1%、-27.6%、45.1%、2.1%、7.5%、9.1%、738.0%。其中华东、西南、华南和海外增长较快，海外销售基数较低，增幅亮眼，为公司未来增长打下基础；华北区域有所下滑，估计是外部商超人流影响。

● 毛利率整体保持平稳，受益税收优惠，利润稳健增长。

公司2024Q2毛利率达34.4%，同比下降0.6pct，主因产品结构调整和棕榈油价格小幅提升所致。公司2024Q2销售费用率同比提升1.7pct，主因销售人员薪酬及促销推广费用增加所致；管理费用率下降0.3pct，保持相对平稳。公司2024Q2所得税率下降9.7pct，主因受益高新企业认证所得税优惠。公司2024Q2实现归母净利润0.75亿元，同比增长16.8%，保持稳健增长。

● 风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，外部环境较弱影响需求风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,451	1,848	2,375.3	3,002.1	3,678.9
YOY(%)	12.1	27.4	28.6	26.4	22.5
归母净利润(百万元)	158	329	418.4	522.5	638.6
YOY(%)	3.1	107.8	27.1	24.9	22.2
毛利率(%)	34.3	36.2	36.1	36.3	36.4
净利率(%)	10.9	17.8	17.6	17.4	17.4
ROE(%)	10.5	19.5	22.0	22.7	22.7
EPS(摊薄/元)	1.70	3.53	4.49	5.60	6.85
P/E(倍)	32.3	15.5	12.2	9.8	8.0
P/B(倍)	3.4	3.0	2.7	2.2	1.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1261	1262	1481	1766	2076
现金	473	648	834	1054	1291
应收票据及应收账款	22	29	0	0	0
其他应收款	4	4	7	7	10
预付账款	25	32	42	51	62
存货	137	177	227	282	341
其他流动资产	600	372	372	372	372
非流动资产	744	833	964	1126	1301
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	483	525	673	841	1014
无形资产	100	98	95	92	89
其他非流动资产	162	209	196	193	199
资产总计	2005	2095	2445	2892	3377
流动负债	373	297	432	475	453
短期借款	0	0	209	250	185
应付票据及应付账款	139	111	0	0	0
其他流动负债	234	186	223	225	268
非流动负债	126	113	113	113	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	126	113	113	113	113
负债合计	499	410	545	588	566
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	93	93	93	93	93
资本公积	936	941	941	941	941
留存收益	510	739	917	1115	1363
归属母公司股东权益	1506	1685	1900	2304	2812
负债和股东权益	2005	2095	2445	2892	3377

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	312	258	350	520	676
净利润	158	329	418	522	639
折旧摊销	61	61	59	77	88
财务费用	-11	-15	-10	-6	-12
投资损失	-7	-9	-10	-10	-9
营运资金变动	95	-118	-105	-62	-29
其他经营现金流	17	10	-3	-1	-1
投资活动现金流	-145	-54	-179	-228	-254
资本支出	128	174	191	238	264
长期投资	-170	233	0	0	0
其他投资现金流	153	-113	12	11	9
筹资活动现金流	-76	-162	-195	-112	-119
短期借款	0	0	209	40	-64
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	-22	5	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-167	-405	-153	-55
现金净增加额	91	42	-24	180	302

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1451	1848	2375	3002	3679
营业成本	954	1178	1517	1911	2338
营业税金及附加	17	19	26	33	40
营业费用	204	212	261	320	390
管理费用	65	70	75	99	125
研发费用	23	23	27	38	48
财务费用	-11	-15	-10	-6	-12
资产减值损失	-3	-5	0	0	0
其他收益	14	39	24	24	25
公允价值变动收益	1	3	4	2	2
投资净收益	7	9	10	10	9
资产处置收益	-6	0	-2	-2	-2
营业利润	212	406	515	643	786
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	4	3	4	4
利润总额	208	403	512	640	783
所得税	50	74	94	117	144
净利润	158	329	418	522	639
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	158	329	418	522	639
EBITDA	255	445	556	702	850
EPS(元)	1.70	3.53	4.49	5.60	6.85

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.1	27.4	28.6	26.4	22.5
营业利润(%)	4.9	91.7	26.9	24.8	22.3
归属于母公司净利润(%)	3.1	107.8	27.1	24.9	22.2
获利能力					
毛利率(%)	34.3	36.2	36.1	36.3	36.4
净利率(%)	10.9	17.8	17.6	17.4	17.4
ROE(%)	10.5	19.5	22.0	22.7	22.7
ROIC(%)	9.2	17.6	18.4	19.3	20.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	19.6	22.3	20.3	16.7
净负债比率(%)	-24.6	-32.6	-27.8	-30.7	-35.9
流动比率	3.4	4.2	3.4	3.7	4.6
速动比率	2.9	3.5	2.8	3.0	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	82.0	73.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.1	9.4	27.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.70	3.53	4.49	5.60	6.85
每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	2.77	3.76	5.58	7.25
每股净资产(最新摊薄)	16.15	18.07	20.38	24.71	30.16
估值比率					
P/E	32.3	15.5	12.2	9.8	8.0
P/B	3.4	3.0	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	16.3	9.5	7.6	5.8	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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