

收入稳健增长，利润表现更优

2024 年 10 月 23 日

► **事件：**公司发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 16.1 亿元，同比+22.2%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比+29.5%；实现扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+32.1%。单季度来看，24Q3 实现营业收入 5.6 亿元，同比+15.6%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比+17.1%；实现扣非归母净利润 1.0 亿元，同比+22.3%。

► **内部组织调整稳定，Q3 收入恢复高增。**24Q3 营收同比+15.6%，主因公司持续优化产品结构、传统营销中心和电商等团队人员调整稳定，持续加深与零食量贩店、商超会员店的系统合作，24Q3 恢复高速增长。2024 上半年，公司分渠道营收表现分别为经销/电商/其他模式营收 8.7/1.4/0.3 亿元，同比+27.7%/+9.1%/+67.7%，公司线下终端渗透能力强，市场反应速度快，拥有上千家稳定高效的经销商队伍，零食量贩维持高景气度，组织人员调整电商表现较弱。

► **行业竞争加剧，费用有所提升。**24Q1-3/Q3 毛利率分别为 35.6%/36.8%，同比-0.7/-0.7pcts，主因消费性价比趋势、终端零售竞争激烈，24Q3 公司销售/管理费用率同比分别+1.5/+0.29pcts 至 11.4%/3.7%，促销等费用有所增加；研发费用率 1.2%，同比-0.2pcts；所得税率为 15.5%，去年同期 23.3%，主因去年三季度税基较高，去年 12 月取得《高新技术企业证书》；24Q3 录得扣非归母净利率 19.7%，同比+0.3pcts，盈利能力略有提升。

► **加大股东投资回报，中长期发展动能充足。**作为口味型坚果领军品牌，公司在产品上不断研发推新，适配不同渠道定制产品，我们认为短期公司在积极拥抱量贩零食店和电商渠道、把握增量渠道红利下助力业绩快速增长；中长期看，公司产品创新及研发优势突出，全渠道布局下产品铺设进程顺畅，发展动能充足。公司积极提高股东投资回报，公布 24-26 年股东回报计划，承诺当年可供分配利润为正数，有/无重大投资计划或重大现金支付发生时，分红比例不少于 50%/70%，分红比例有望持续提升（23 年年度分红比例 61%），股东回报提升。

► **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 22/26/29 亿元，同比增长 20%/16%/14%；归母净利润分别为 3.9/4.4/5.1 亿元，同比增长 20%/12%/15%，当前股价对应 P/E 分别为 17/15/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**渠道拓展不及预期，新品放量不及预期，原材料价格波动，食品安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,848	2,211	2,555	2,901
增长率 (%)	27.4	19.7	15.6	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	329	393	441	507
增长率 (%)	107.8	19.6	12.1	15.0
每股收益 (元)	3.53	4.22	4.73	5.44
PE	20	17	15	13
PB	3.9	3.6	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

70.40 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

- 甘源食品 (002991.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 短期阶段性增速放缓，强化股东回报-2024/08/05
- 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：产品渠道持续拓展，增长势能延续-2024/04/25
- 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年度业绩预告点评：业绩表现亮眼，年货旺季开门红可期-2024/01/20
- 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年三季度报点评：渠道红利延续，利润表现亮眼-2023/10/30
- 甘源食品 (002991.SZ) 2023 年半年报点评：新品新渠持续发力，盈利能力显著提升-2023/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,848	2,211	2,555	2,901
营业成本	1,178	1,418	1,641	1,872
营业税金及附加	19	22	26	29
销售费用	212	276	319	348
管理费用	70	77	89	102
研发费用	23	27	31	35
EBIT	379	446	500	573
财务费用	-15	-8	-8	-10
资产减值损失	-5	-1	-1	0
投资收益	9	11	13	15
营业利润	406	464	520	598
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	403	463	519	597
所得税	74	69	78	90
净利润	329	393	441	507
归属于母公司净利润	329	393	441	507
EBITDA	443	517	585	661

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	648	710	861	906
应收账款及票据	29	30	35	40
预付款项	32	38	44	51
存货	177	216	250	286
其他流动资产	376	379	381	372
流动资产合计	1,262	1,373	1,571	1,655
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	525	608	691	724
无形资产	98	102	106	106
非流动资产合计	833	908	977	981
资产合计	2,095	2,282	2,548	2,635
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	111	158	182	208
其他流动负债	186	203	240	59
流动负债合计	297	360	422	267
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	113	118	118	118
非流动负债合计	113	118	118	118
负债合计	410	478	540	385
股本	93	93	93	93
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,685	1,803	2,008	2,251
负债和股东权益合计	2,095	2,282	2,548	2,635

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.36	19.68	15.55	13.52
EBIT 增长率	90.03	17.77	12.04	14.74
净利润增长率	107.82	19.56	12.10	15.02
盈利能力 (%)				
毛利率	36.24	35.88	35.76	35.46
净利润率	17.81	17.79	17.26	17.49
总资产收益率 ROA	15.71	17.24	17.31	19.25
净资产收益率 ROE	19.53	21.82	21.96	22.54
偿债能力				
流动比率	4.25	3.81	3.72	6.20
速动比率	3.49	3.06	2.99	4.89
现金比率	2.18	1.97	2.04	3.40
资产负债率 (%)	19.58	20.97	21.19	14.60
经营效率				
应收账款周转天数	4.91	4.82	4.62	4.68
存货周转天数	47.98	49.93	51.10	51.54
总资产周转率	0.90	1.01	1.06	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	3.53	4.22	4.73	5.44
每股净资产	18.07	19.34	21.54	24.15
每股经营现金流	2.77	5.05	5.69	4.16
每股股利	2.18	2.53	2.84	3.27
估值分析				
PE	20	17	15	13
PB	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	13.69	11.72	10.35	9.17
股息收益率 (%)	3.10	3.60	4.03	4.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	329	393	441	507
折旧和摊销	64	71	86	88
营运资金变动	-117	12	14	-194
经营活动现金流	258	471	530	388
资本开支	-174	-140	-151	-89
投资	233	0	0	0
投资活动现金流	-54	-129	-139	-74
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-162	-281	-240	-269
现金净流量	42	61	152	45

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026