

公司点评

甘源食品 (002991.SZ)

食品饮料 | 休闲食品

全渠道放量可期，成本下降带来利润弹性

2023年05月04日

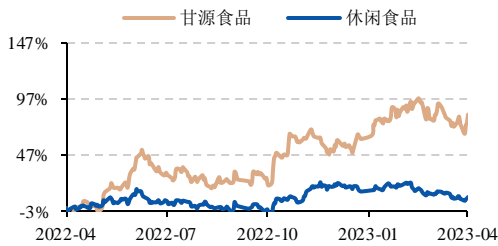
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	88.31
52周价格区间(元)	43.54-94.25
总市值(百万)	8231.90
流通市值(百万)	3216.25
总股本(万股)	9321.60
流通股(万股)	3642.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
甘源食品	4.26	14.88	86.26
休闲食品	-1.55	-4.03	10.69

邹建军

分析师

执业证书编号:S0530521080001
zoujianjun@hncasing.com

蔡凌寒

研究助理

cailinghan@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	1,294	1,451	2,014	2,619	3,192
净利润(百万元)	154	158	249	333	419
每股收益(元)	1.65	1.70	2.67	3.58	4.50
每股净资产(元)	15.50	16.15	17.49	19.28	21.53
P/E	53.57	52.00	33.03	24.70	19.64
P/B	5.70	5.47	5.05	4.58	4.10

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 14.51 亿元, 同比增长 12.11%; 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 3.03%。单季度来看, 2022Q4 实现营业收入 4.82 亿元, 同比增长 9.85%, 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比-9.93%。2023Q1 实现营业收入 3.91 亿元, 同比增长 22.15%, 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 145.02%。
- 综合果仁及豆果增长较好, 老三样增长放缓。分产品来看, 2022 年, 综合果仁及豆果、青豌豆、瓜子仁、蚕豆、其他系列产品营业收入分别为 3.82、3.69、2.31、2.09、2.53 亿元, 同比分别+29.27%、+11.19%、-1.32%、+0.28%、+14.76%。我们估计综合果仁及豆果的快速增长主要系芥末味夏威夷果等口味型坚果的增长所致, 此外, 由于老三样主要在传统渠道销售, KA 渠道流量下滑导致老三样增长略有放缓, 我们预计后续随着老三样在零食渠道、流通渠道和电商渠道的放量有望实现较好增长。
- 成本下降带动 2023 年利润率提升。2022 年毛利率和净利率分别为 34.26%、10.91%, 同比分别下降 0.84、0.96pct, 我们估计主要系原材料成本上涨所致。2023Q1 毛利率和净利率分别为 36.35%、14.10%, 同比分别提升 1.5、7.07pcts, 我们估计主要系棕榈油等原材料成本下降和渠道提价逐步到位带动。
- 盈利预测和投资建议: 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 20.14/26.19/31.92 亿元, 实现归母净利润分别为 2.49/3.33/4.19 亿元, 对应 EPS 分别为 2.67/3.58/4.50 元。公司 2022Q4 进行了组织架构调整, 对各渠道进行梳理, 同时加强新品研发、积极优化供应链, 丰富产品矩阵, 预计后续电商、零食、会员店等渠道有望持续放量, 同时今年原材料成本有较大幅度下降, 有望带来较大利润弹性。给予公司 2023 年 35-40 倍 PE, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅上行, 新品推出不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,294	1,451	2,014	2,619	3,192	营业收入	1,294	1,451	2,014	2,619	3,192
减: 营业成本	840	954	1,264	1,627	1,968	增长率(%)	10.38	12.11	38.83	30.04	21.88
营业税金及附加	14	17	23	30	36	归属母公司股东净利润	154	158	249	333	419
营业费用	208	204	294	382	466	增长率(%)	-14.29	3.03	57.45	33.72	25.73
管理费用	59	65	89	113	134	每股收益(EPS)	1.65	1.70	2.67	3.58	4.50
研发费用	15	23	30	39	48	每股股利(DPS)	1.09	0.00	1.34	1.79	2.25
财务费用	-10	-11	-2	-3	-4	每股经营现金流	1.36	3.30	4.13	5.98	6.52
减值损失	-4	-4	-6	-7	-9	销售毛利率	0.35	0.34	0.37	0.38	0.38
加: 投资收益	14	7	10	9	9	销售净利率	0.12	0.11	0.12	0.13	0.13
公允价值变动损益	3	1	0	0	0	净资产收益率(ROE)	0.11	0.11	0.15	0.19	0.21
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	0.34	0.25	0.43	0.56	0.84
营业利润	202	212	332	443	556	市盈率(P/E)	53.57	52.00	33.03	24.70	19.64
加: 其他非经营损益	0	0	0	0	0	市净率(P/B)	5.70	5.47	5.05	4.58	4.10
利润总额	199	208	329	439	552	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	45	50	79	106	133	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	154	158	249	333	419	收益率					
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	毛利率	35%	34%	37%	38%	38%
归属母公司股东净利润	154	158	249	333	419	三费/销售收入	21%	19%	19%	19%	19%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	15%	14%	16%	17%	17%
货币资金	510	473	678	1,007	1,355	EBITDA/销售收入	18%	18%	23%	23%	22%
交易性金融资产	420	588	550	550	550	销售净利率	12%	11%	12%	13%	13%
应收和预付款项	37	47	63	83	100	资产获利率					
其他应收款(合计)	4	4	6	8	9	ROE	11%	11%	15%	19%	21%
存货	127	137	184	236	286	ROA	8%	8%	11%	13%	15%
其他流动资产	20	12	21	26	32	ROIC	34%	25%	43%	56%	84%
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本结构					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	21%	25%	26%	29%	30%
投资性房地产	0	0	0	0	0	投资资本/总资产	35%	30%	27%	20%	15%
固定资产和在建工程	555	588	549	456	348	带息债务/总负债	0%	1%	0%	0%	0%
无形资产和开发支出	98	100	116	132	147	流动比率	450%	338%	328%	313%	319%
其他非流动资产	51	55	46	33	33	速动比率	381%	291%	275%	263%	268%
资产总计	1,822	2,004	2,213	2,530	2,860	股利支付率	66%	0%	50%	50%	50%
短期借款	0	0	0	0	0	收益留存率	34%	100%	50%	50%	50%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	196	280	346	456	547	总资产周转率	1	1	1	1	1
长期借款	2	3	2	1	1	固定资产周转率	3	3	4	6	9
其他负债	179	215	235	275	305	应收账款周转率	94	67	74	72	73
负债合计	377	498	583	733	853	存货周转率	7	7	7	7	7
股本	93	93	93	93	93	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	958	936	936	936	936	EBIT	189	197	327	436	548
留存收益	393	477	601	768	977	EBITDA	235	258	454	590	695
归属母公司股东权益	1,445	1,506	1,631	1,797	2,007	NOPLAT	146	159	255	339	424
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润	154	158	249	333	419
股东权益合计	1,445	1,506	1,631	1,797	2,007	EPS	2	2	3	4	4
负债和股东权益合计	1,822	2,004	2,213	2,530	2,860	BPS	15	16	17	19	22
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	54	52	33	25	20
经营性现金净流量	127	308	385	557	607	PEG	-4	17	1	1	1
投资性现金净流量	-32	-145	-56	-64	-53	PB	6	5	5	5	4
筹资性现金净流量	-135	-76	-123	-165	-206	PS	6	6	4	3	3
现金流量净额	-40	87	206	329	348	PCF	65	27	21	15	14

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438