

金龙鱼（300999.SZ）

优于大市

2024 年报及 2025 年一季报点评：厨房食品销量稳步增长，积极布局大健康领域

核心观点

受水稻、小麦、玉米价格下跌影响，2024 年归母净利润同比承压。2024 年公司实现营收 2,388.66 亿元，同比下降 5.03%；利润总额 36.56 亿元，同比增长 7.05%；归母净利润 25.02 亿元，同比下降 12.14%；扣非净利润 9.72 亿元，同比下降 26.42%。2025Q1 公司营收同比+3.15%至 590.79 亿元，归母净利润同比+11.24%至 9.81 亿元。由于 2024 年原材料价格回落，虽然大豆价格下跌对公司利润有利，但水稻、小麦、玉米价格下跌影响利润率水平，面粉和米销量增加的趋势下，导致公司盈利承压。我们预计 2025 年小麦、玉米等原料价格将迎来温和上涨，预计公司业绩有望受益原料景气上行修复。

厨房食品业务：2024 年销量同比增长，零售渠道产品利润承压。2024 年，公司厨房食品业务总销量 2407 万吨，同比+4%，主要系餐饮和食品工业渠道产品销量及利润随着公司持续拓展实现增长，同时零售渠道表现有所承压；营业收入 1476 亿元，同比-6%，主要系原料行情回落导致主要产品价格下跌影响超过了销量增长带来的营收贡献；毛利率 6.92%，同比+0.51pct。另外，金龙鱼正在积极布局大健康领域的产品，设立了专门的部门负责相关工作。得益于规模加工优势，公司能够有效生产出原料中的功能性成分，已推出了甘油二酯油（DAG）、中长链脂肪酸食用油、植物甾醇、低 GI 类产品等高端产品。

饲料原料及油脂科技业务：2024 年销量与盈利同比增长。2024 年，公司饲料原料及油脂科技业务总销量 2965 万吨，同比+10%；营业收入 916 亿元，同比-10%；毛利率 2.42%，同比+0.23pct，得益于油脂科技产业链延伸产品利润提升及良好的原材料采购优势，公司饲料原料及油脂科技产品的销量和利润同比增加。我们预计 2025 年整体在大豆原料供给宽裕、养殖链需求回升、居民消费回暖三重因素合力推动下，以进口大豆为代表的油料压榨利润有望维持同比修复趋势。

风险提示：天气异常及疫病影响饲料行业阶段性波动的风险。

投资建议：公司作为厨房食品龙头，多元化发展值得期待，维持“优于大市”评级。考虑到上游豆粕、小麦、玉米等原料行情波动具有不确定性，出于谨慎原则，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利为 31.43/36.45/39.14 亿元（原预计 2025-2026 年为 38.28/40.40 亿元），对应 PE 为 55/47/44 X。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	251,524	238,866	254,393	267,875	277,251
(+/-%)	-2.3%	-5.0%	6.5%	5.3%	3.5%
净利润(百万元)	2848	2502	3145	3649	3914
(+/-%)	-5.4%	-12.1%	25.7%	16.0%	7.3%
每股收益(元)	0.53	0.46	0.58	0.67	0.72
EBIT Margin	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
净资产收益率(ROE)	3.1%	2.7%	3.4%	3.9%	4.2%
市盈率(PE)	60.5	68.9	54.8	47.2	44.0
EV/EBITDA	62.3	52.8	48.7	42.1	38.9
市净率(PB)	1.88	1.84	1.84	1.84	1.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·农产品加工

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.42 元
总市值/流通市值	170346/17050 百万元
52 周最高价/最低价	42.59/24.58 元
近 3 个月日均成交额	253.53 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金龙鱼（300999.SZ）-2023 年报及 2024 一季报点评：厨房食品量利双增，2024Q1 归母净利润同比+3.30%》——2024-05-19
《金龙鱼（300999.SZ）-2023 半年报点评：2023Q2 归母净利润实现 1.12 亿元，饲料原料及油脂科技行业阶段性承压明显》——2023-08-15

受水稻、小麦、玉米价格下跌影响，2024 年归母净利润同比承压。2024 年金龙鱼实现营业收入 2,388.66 亿元，同比下降 5.03%；利润总额 36.56 亿元，同比增长 7.05%；归属于上市公司股东的净利润 25.02 亿元，同比下降 12.14%；扣非净利润 9.72 亿元，同比下降 26.42%。2025Q1 营收同比+3.15%至 590.79 亿元，归母净利同比+11.24%至 9.81 亿元。由于 2024 年原材料价格回落，虽然大豆价格下跌对公司利润有利，但水稻、小麦、玉米价格下跌影响利润率水平，面粉和米销量增加的趋势下，导致公司盈利承压。我们预计 2025 年小麦、玉米等原料价格将迎来温和上涨，预计公司业绩有望受益原料景气上行修复。

图1：金龙鱼营业收入及增速（单位：亿元、%）



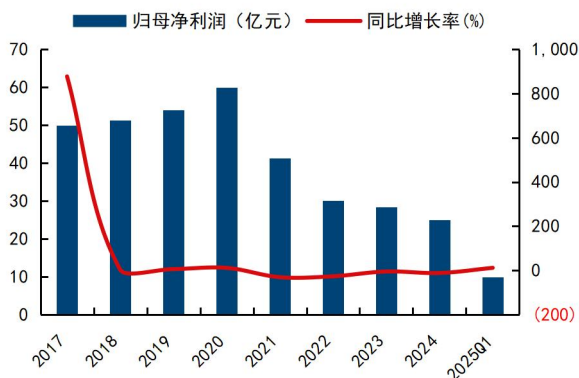
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金龙鱼单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



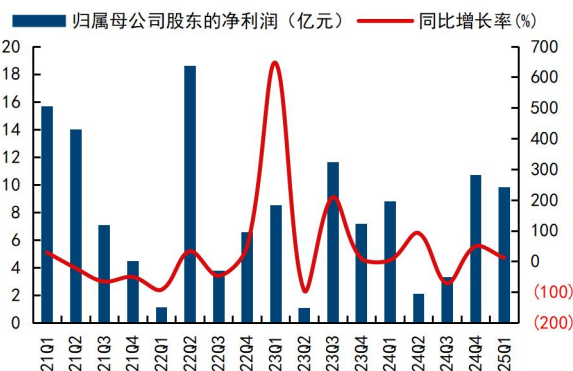
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：金龙鱼归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：金龙鱼单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



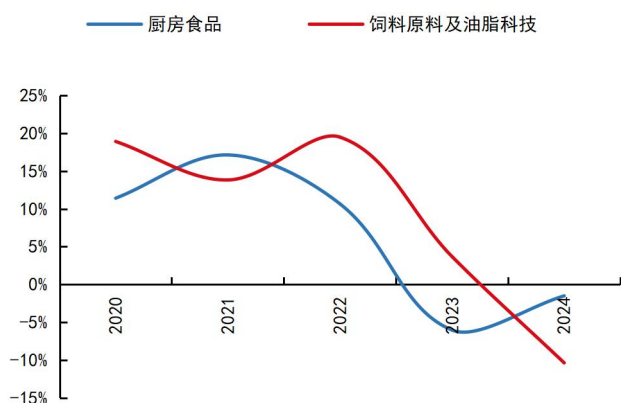
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

厨房食品业务：整体销量同比增长，零售渠道产品利润承压。2024 年，公司厨房食品业务总销量 2407 万吨，同比+4%，主要系餐饮和食品工业渠道产品销量及利润随着公司持续拓展实现增长，但零售渠道表现有所承压；营业收入 1476 亿元，同比-6%，主要系原料行情回落导致主要产品价格下跌影响超过了销量增长带来的营收贡献；毛利率 6.92%，同比+0.51pct。另外，金龙鱼正在积极布局大健康领域的产品，设立了专门的部门负责相关工作。得益于规模加工优势，公司能够有效生产出原料中的功能性成分，已推出了甘油二酯油（DAG）、中长链脂肪酸食用油、植物甾醇、低 GI 类产品等高端产品。

饲料原料及油脂科技业务：2024 年销量与盈利同比增长。2024 年，公司饲料原料及油脂科技业务总销量 2965 万吨，同比+10%；营业收入 916 亿元，同比-10%；毛利率 2.42%，同比+0.23pct，得益于油脂科技产业链延伸产品利润提升及良好的原材料采购优势，公司饲料原料及油脂科技产品的销量和利润同比增加。

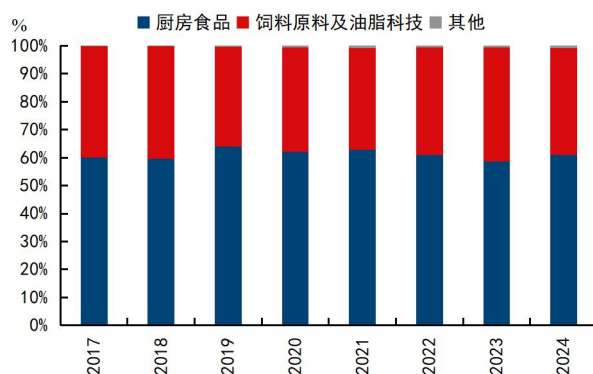
另外，公司 2024 年将所持有的与山东鲁花集团有限公司共同投资的部分合资公司中的股权，与鲁花集团进行换股交易，该交易实现税前利润 3.89 亿元，同时基于股权交易价格与原始投资成本的差额，公司需要缴纳所得税 5.50 亿元，因此也导致了公司归母净利润的同比变动。

图5：金龙鱼分业务的营收增速情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

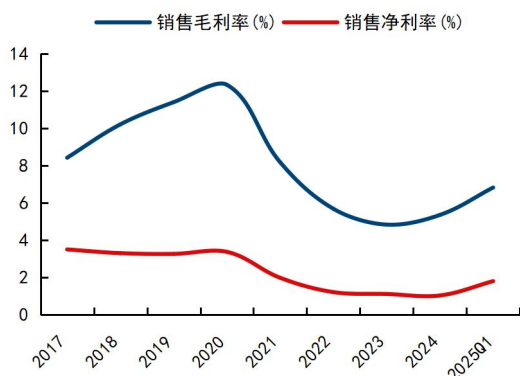
图6：金龙鱼分业务营收占比情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

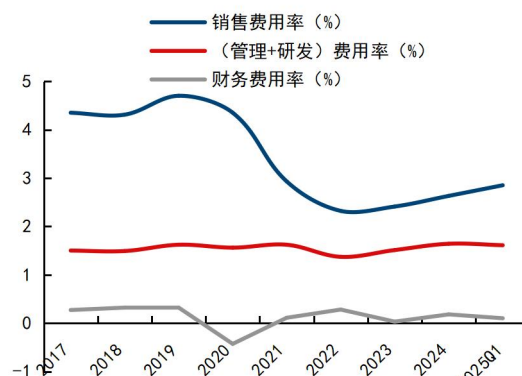
毛利率同比改善，费用率整体略有上升。2024 年毛利率同比+0.52pct 至 5.35%，净利率同比-0.08pct 至 1.03%。费用率方面，2024 年销售费用率同比+0.22pct 至 2.63%，管理+研发费用率同比+0.13pct 至 1.64%，财务费用率同比+0.15pct 至 0.18%。

图7：金龙鱼毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：金龙鱼费用率变化情况

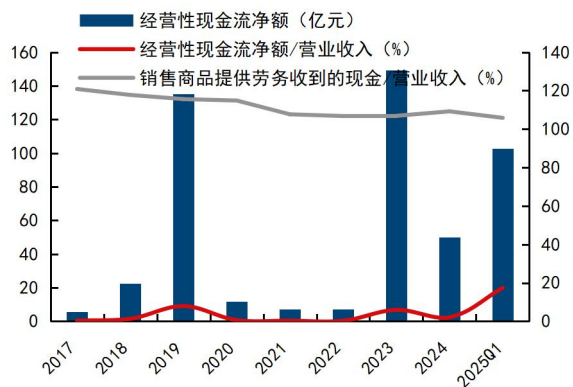


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流承压，应收及存货周转效率放缓。从现金流情况来看，2024 年经营

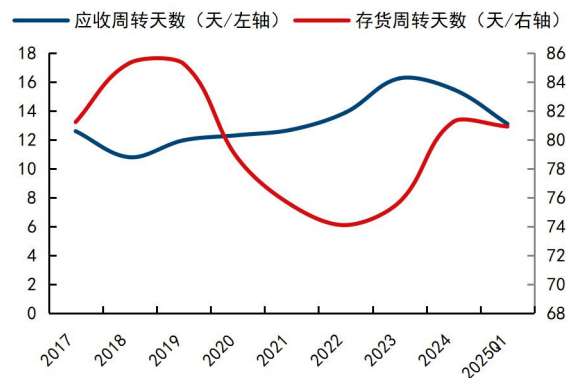
性现金流净额同比-51.4%至 49.94 亿元, 占营业收入比例达 2.09%, 主要系采购价格下降、采购节奏变化的影响。另外, 从主要流动资产周转情况来看, 2024 年应收周转天数同比+18.2%至 15.47 天, 存货周转天数同比+0.4%至 81.23 天, 应收及存货周转效率有所放缓。

图9: 金龙鱼经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 金龙鱼主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司作为厨房食品龙头, 多元化发展值得期待, 维持“优于大市”评级。考虑到上游豆粕、小麦、玉米等原料行情波动具有不确定性, 出于谨慎原则, 我们下调公司 2025-2026 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 31.43/36.45/39.14 亿元 (原预计 2025-2026 年为 38.28/40.40 亿元), 对应 PE 为 55/47/44 X。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	59296	52906	53964	48568	49539	营业收入	251524	238866	254393	267875	277251
应收款项	14402	11889	12545	12990	13217	营业成本	239366	226080	240121	252660	261309
存货净额	47589	54439	53377	53377	53032	营业税金及附加	664	697	636	719	749
其他流动资产	7647	10035	10939	9699	11785	销售费用	6073	6286	6624	6858	7053
流动资产合计	149450	140429	142209	136245	139416	管理费用	3524	3636	4252	4419	4526
固定资产	50671	52950	56540	59596	62010	研发费用	267	274	268	268	305
无形资产及其他	14882	14718	14130	13542	12955	财务费用	64	428	341	376	455
投资性房地产	20509	15808	15808	15808	15808	投资收益	1235	2277	2100	2200	2280
长期股权投资	2988	1155	1244	1358	1500	资产减值及公允价值变动	576	463	320	505	517
资产总计	238500	225059	229931	226549	231689	其他收入	(253)	(850)	(268)	(268)	(305)
短期借款及交易性金融负债	105232	88679	92234	88218	88688	营业利润	3391	3629	4571	5280	5651
应付款项	13051	16831	18226	19024	19445	营业外净收支	25	27	60	30	20
其他流动负债	11676	13656	14873	13812	15960	利润总额	3416	3656	4631	5310	5671
流动负债合计	129959	119166	125333	121054	124093	所得税费用	631	1188	1528	1710	1808
长期借款及应付债券	10358	5512	3854	4735	6825	少数股东损益	(63)	(33)	(42)	(49)	(52)
其他长期负债	2218	2176	2476	2771	3061	归属于母公司净利润	2848	2502	3145	3649	3914
长期负债合计	12576	7688	6330	7506	9886	现金流量表（百万元）					
负债合计	142535	126854	131663	128560	133979	净利润	2848	2502	3145	3649	3914
少数股东权益	4469	4469	4468	4472	4476	资产减值准备	(24)	303	66	47	33
股东权益	91496	93737	93800	93517	93234	折旧摊销	3428	3776	3752	4191	4559
负债和股东权益总计	238500	225059	229931	226549	231689	公允价值变动损失	(576)	(463)	(320)	(505)	(517)
关键财务与估值指标						财务费用	64	428	341	376	455
每股收益	0.53	0.46	0.58	0.67	0.72	营运资本变动	13964	3998	2479	874	924
每股红利	0.57	0.54	0.57	0.73	0.77	其它	30	(298)	(67)	(43)	(29)
每股净资产	16.88	17.29	17.30	17.25	17.20	经营活动现金流	19669	9818	9056	8213	8884
ROIC	1%	1%	1%	1%	2%	资本开支	(8675)	(6649)	(6501)	(6201)	(5901)
ROE	3%	3%	3%	4%	4%	其它投资现金流	(411)	9356	(223)	(228)	(232)
毛利率	5%	5%	6%	6%	6%	投资活动现金流	(9156)	4540	(6813)	(6543)	(6275)
EBIT Margin	1%	1%	1%	1%	1%	权益性融资	79	149	0	0	0
EBITDA Margin	2%	2%	2%	3%	3%	负债净变化	(5365)	(5347)	(1558)	1681	2390
收入增长	-2%	-5%	6%	5%	4%	支付股利、利息	(3113)	(2902)	(3081)	(3932)	(4197)
净利润增长率	-5%	-12%	26%	16%	7%	其它融资现金流	26197	(4399)	3555	(4016)	470
资产负债率	62%	58%	59%	59%	60%	融资活动现金流	9321	(20747)	(1184)	(7067)	(1638)
息率	1.8%	1.7%	1.8%	2.3%	2.4%	现金净变动	19835	(6390)	1058	(5396)	971
P/E	60.5	68.9	54.8	47.2	44.0	货币资金的期初余额	39462	59296	52906	53964	48568
P/B	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	货币资金的期末余额	59296	52906	53964	48568	49539
EV/EBITDA	62.3	52.8	48.7	42.1	38.9	企业自由现金流	10046	2403	1400	865	1836
						权益自由现金流	30878	(7344)	3169	(1725)	4386

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032