

金龙鱼 (300999.SZ)

厨房食品量价齐升，套保损失导致业绩波动

事件：公司发布业绩快报，2020年实现收入1949.2亿元，同比+14.2%；营业利润89.2亿元，同比+26.2%；归母净利润60亿元，同比+11.0%。单Q4公司实现收入549.3亿元，同比+20.9%；营业利润18.5亿元，同比-29.4%；归母净利润9.1亿元，同比-52.5%。

收入端增长略超预期，厨房食品量价齐升。公司持续拓展销售网络，加大对米面、调味品等产品推广和销售力度。2020年尽管受到疫情影响，面向家庭消费的小包装产品和面向食品工业客户销量增长，弥补餐饮渠道销量下滑，总体销量稳步增长；此外公司积极推广高端产品及新品，产品结构升级。2020年12月面临上游原材料大幅上涨，公司对部分调和油产品进行提价，根据草根调研，终端提价幅度约为15-20%，因而公司Q4收入增长加速，同比+20.9%(前三季度收入增速为11.7%)。

饲料原料业务恢复增长，套保损失影响Q4营业利润。受益于2020年生猪存栏量回升，公司饲料原料业务恢复增长。由于原材料价格上涨，公司套保未实现部分计入公允价值变动损益，因而Q4营业利润同比-29.4%。该部分为套保跨会计期限导致的影响，后续库存实现销售后可逐步转回。

2020年实际所得税率提升，归母净利润同比+11%。由于厨房食品销售子公司盈利能力好但所得税率高，饲料原料业务销售子公司亏损，公司整体所得税率提高。其次由于2020年部分合资公司利润较好，少数股东权益增加，因而归母净利润增速低于利润总额增幅。

公司具备抗风险能力，忽略套保影响带来短期业绩波动，中长期竞争优势稳固。总体而言，2020年公司收入增长略超市场预期，利润端Q4受未实现套保导致公允价值损失影响下滑。考虑公司具有较强的抗风险能力，原材料价格上行阶段，公司中长周期能够实现经营稳健，抢占中小品牌市场份额。公司春节动销旺盛，现代渠道主力单品货龄均为1-2个月，领先竞争对手；此外公司加大对新品、调味品的铺市推广力度，预期收入端保持稳健增长。

盈利预测：考虑公司2020年底对部分产品进行提价对冲大豆成本上涨，且米面、调味品等品类推广力度加大，预计公司2021/22年收入分别为2237.2/2490.4亿元，分别同比+14.8%/11.3%。预计2021/22年归母净利润分别为81.1/95.9亿元，分别同比+35.1%/18.2%，对应PE分别为73.5/62.2倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复影响动销，原材料价格波动，行业竞争激烈。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	167,074	170,743	194,921	223,724	249,036
增长率 yoy (%)	10.8	2.2	14.2	14.8	11.3
归母净利润(百万元)	5,128	5,408	6,004	8,109	9,588
增长率 yoy (%)	2.5	5.5	11.0	35.1	18.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.95	1.00	1.11	1.50	1.77
净资产收益率(%)	8.8	8.1	7.3	8.8	9.4
P/E(倍)	116.2	110.2	99.2	73.5	62.2
P/B(倍)	10.1	9.2	7.0	6.4	5.8

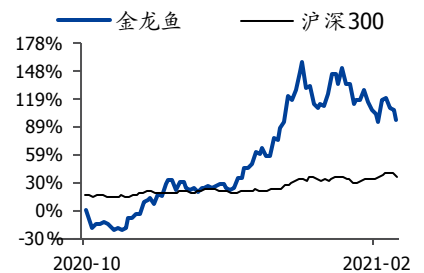
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	农产品加工
前次评级	增持
最新收盘价	109.92
总市值(百万元)	595,941.34
总股本(百万股)	5,421.59
其中自由流通股(%)	6.58
30日日均成交量(百万股)	20.67

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 沈阳

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

1、《金龙鱼(300999.SZ)：30年铸就粮油帝国，扩品类发挥平台优势》2021-01-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	123394	116019	126933	130554	136554
现金	66054	64612	70158	71230	72614
应收票据及应收账款	5145	6188	6387	6773	6334
其他应收款	2291	1415	1834	1149	1780
预付账款	3835	2536	4552	3734	3929
存货	37088	34551	34167	37833	42063
其他流动资产	8981	6717	9834	9834	9834
非流动资产	46026	54666	59341	64477	67877
长期投资	2467	2347	2609	2795	2892
固定资产	19897	24439	27254	30344	32419
无形资产	11692	12603	13125	13772	14346
其他非流动资产	11970	15278	16352	17567	18220
资产总计	169421	170685	186274	195031	204431
流动负债	103624	98661	94159	94706	94452
短期借款	81681	73442	70000	70000	70000
应付票据及应付账款	10135	9993	11481	11813	11315
其他流动负债	11808	15226	12677	12894	13137
非流动负债	3059	3549	3264	2938	2500
长期借款	2730	2393	2109	1782	1345
其他非流动负债	329	1155	1155	1155	1155
负债合计	106683	102210	97423	97644	96951
少数股东权益	3522	3676	4114	4541	5045
股本	4870	4879	5422	5422	5422
资本公积	23683	24686	38077	38077	38077
留存收益	30207	34616	41058	49594	59687
归属母公司股东权益	59216	64799	84737	92846	102435
负债和股东权益	169421	170685	186274	195031	204431

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2255	13528	9811	9444	8351
净利润	5517	5564	6443	8536	10093
折旧摊销	2038	2325	2381	2839	3297
财务费用	541	554	450	396	144
投资损失	-948	-1013	-538	-300	-300
营运资金变动	-6167	4012	-948	-2052	-4906
其他经营现金流	1275	2086	2023	25	24
投资活动现金流	-50	-1458	-11659	-7700	-6421
资本支出	4238	7174	4412	4950	3303
长期投资	1673	1480	-263	-186	-97
其他投资现金流	5861	7196	-7510	-2936	-3215
筹资活动现金流	9743	-13706	7394	-672	-547
短期借款	26958	-8239	-3442	0	0
长期借款	2730	-336	-285	-327	-438
普通股增加	1	9	542	0	0
资本公积增加	58	1002	13391	0	0
其他筹资现金流	-20004	-6142	-2813	-345	-109
现金净增加额	12003	-1620	5546	1072	1384

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	167074	170743	194921	223724	249036
营业成本	150021	151276	171795	198001	219714
营业税金及附加	430	410	444	576	612
营业费用	7203	8025	9356	10739	12203
管理费用	2340	2574	3119	3356	3985
研发费用	150	184	214	268	324
财务费用	541	554	450	396	144
资产减值损失	-1083	-2102	-585	-671	-747
其他收益	251	234	280	250	250
公允价值变动收益	254	262	-2000	0	0
投资净收益	948	1013	538	300	300
资产处置收益	-20	-26	-23	-25	-24
营业利润	6731	7069	8923	11584	13328
营业外收入	50	51	53	51	52
营业外支出	79	162	28	100	100
利润总额	6702	6958	8948	11535	13280
所得税	1185	1394	2505	2999	3187
净利润	5517	5564	6443	8536	10093
少数股东损益	389	156	438	427	505
归属母公司净利润	5128	5408	6004	8109	9588
EBITDA	11888	11954	13728	16560	18713
EPS (元)	0.95	1.00	1.11	1.50	1.77

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	2.2	14.2	14.8	11.3
营业利润(%)	13.7	5.0	26.2	29.8	15.1
归属于母公司净利润(%)	2.5	5.5	11.0	35.1	18.2
获利能力					
毛利率(%)	10.2	11.4	11.9	11.5	11.8
净利率(%)	3.1	3.2	3.1	3.6	3.9
ROE(%)	8.8	8.1	7.3	8.8	9.4
ROIC(%)	5.6	5.3	5.2	6.1	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	63.0	59.9	52.3	50.1	47.4
净负债比率(%)	32.6	21.9	3.8	2.1	0.2
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	30.4	30.1	31.0	34.0	38.0
应付账款周转率	16.8	15.0	16.0	17.0	19.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.00	1.11	1.50	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	2.50	1.81	1.74	1.54
每股净资产(最新摊薄)	10.92	11.95	15.63	17.13	18.89
估值比率					
P/E	116.2	110.2	99.2	73.5	62.2
P/B	10.1	9.2	7.0	6.4	5.8
EV/EBITDA	52.1	51.4	43.7	36.2	31.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com