

金龙鱼 (300999.SZ)

Q1 业务全面复苏，盈利能力改善

事件：公司发布 2021 年一季报。2021Q1 公司实现收入 510.8 亿元，同比+28.0%；利润总额 28.1 亿元，同比+109.9%；归母净利润 15.7 亿元，同比+29.1%。Q1 业绩略超市场预期。

Q1 公司业务全面复苏，厨房食品量价齐升。Q1 公司业务迎来全面复苏，营收同比+28.0%。正值春节动销旺季，公司 1 月份加大铺货力度、加强市场营销工作，厨房食品板块整体销售额增幅较大。其中零售产品销量较 2020Q1 仍有稳步增长，且受益于产品结构升级、2020 年底提价，实现量价齐升。餐饮渠道、食品工业渠道 2020Q1 受疫情影响较大，今年 Q1 快速恢复。同时公司饲料原料及油脂科技板块受市场行情上涨影响，实现量价齐升。公司销售商品现金流入同比+24.4%，但由于购买原材料支付现金增加、即期支付占比提升，经营活动现金流净额同比-81.1%。

大豆价格持续上行，提价+套保毛利率改善。根据国家粮油信息中心数据，进口大豆价格自 2020 年下半年快速上涨，截至 2021 年 3 月末同比上涨 52.5% 至 578 美元/吨，接近 2013 年以来高位。公司一方面在 2020 年底对部分主力产品进行直接提价，另一方面通过套保平滑采购成本。将套保产生投资收益、公允价值变动损益加回毛利来看，2021Q1 调整后毛利率约为 12.3%，较 2020Q1 同比提升 0.4 pct，环比 2020Q4 提升 3.0 pct，成效显著。

费用率平稳下行，营业利润翻倍，所得税率、少数股东权益增加。2021Q1 公司销售费用同比+23.7%，销售费用率同比下行 0.2pct；管理费用率同比下行 0.3pct。毛利率改善叠加费用率下行，公司营业利润同比+106.4%，营业利润率同比提升 2.1 pct 至 5.5%。但由于高税率公司盈利较好，部分低税率公司亏损，公司所得税费用率提升明显；且部分合资公司利润较好，少数股东损益增加，公司归母净利润同比 29.1%。

展望未来：公司持续推动厨房食品产品结构升级，加大营销力度推广零反式脂肪系列、稻米油等高端新品，同时发挥渠道优势及产业链优势大力推广米面、调味品业务发展。此外公司持续推动渠道下沉、市场细分，预计收入端保持稳健增长。成本端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。

盈利预测：考虑公司收入端全面复苏且毛利率控制好于此前预期，我们上调盈利预测，预计公司 2021/22/23 年归母净利润 79.7/102.6/128.2 亿元，此前为 75.0/99.7/118.4 亿元，同比+32.8%/28.7%/25.0%，当前市值对应 PE 分别为 53.8/41.8/33.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复影响动销，原材料价格上涨，行业竞争激烈。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	170,743	194,922	226,090	252,737	278,064
增长率 yoy (%)	2.2	14.2	16.0	11.8	10.0
归母净利润 (百万元)	5,408	6,001	7,969	10,257	12,820
增长率 yoy (%)	5.5	11.0	32.8	28.7	25.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.00	1.11	1.47	1.89	2.36
净资产收益率 (%)	8.1	7.5	8.9	10.1	11.2
P/E (倍)	79.2	71.4	53.8	41.8	33.4
P/B (倍)	6.6	5.1	4.7	4.2	3.7

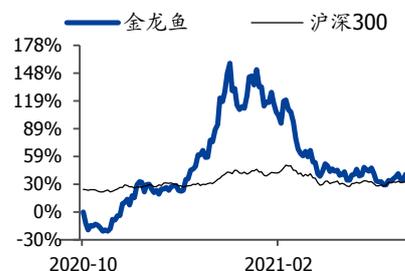
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	农产品加工
前次评级	增持
4月29日收盘价(元)	79.04
总市值(百万元)	428,522.60
总股本(百万股)	5,421.59
其中自由流通股(%)	7.24
30日日均成交量(百万股)	21.97

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

- 《金龙鱼 (300999.SZ)：扩品类拓渠道，主营业务稳步增长》2021-03-24
- 《金龙鱼 (300999.SZ)：厨房食品量价齐升，套保损失导致业绩波动》2021-02-23
- 《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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	116019	119906	131070	135954	145226
现金	64612	55334	51214	74744	66976
应收票据及应收账款	6188	7133	7453	7414	7221
其他应收款	1415	4194	1458	2754	1880
预付账款	2536	5091	4957	4404	4152
存货	34551	40182	59022	39171	57779
其他流动资产	6717	7971	6966	7468	7217
非流动资产	54666	59272	65490	70065	74475
长期投资	2347	2706	3086	3393	3791
固定资产	24439	27178	31380	34834	38175
无形资产	12603	12620	12977	13109	13350
其他非流动资产	15278	16768	18047	18729	19158
资产总计	170685	179177	196560	206019	219701
流动负债	98661	85695	95168	94597	95646
短期借款	73442	62383	70000	70000	70000
应付票据及应付账款	9993	6824	6404	7405	6445
其他流动负债	15226	16488	18764	17192	19201
非流动负债	3549	5989	5348	4581	3719
长期借款	2393	4737	4096	3329	2466
其他非流动负债	1155	1252	1252	1252	1252
负债合计	102210	91684	100516	99178	99365
少数股东权益	3676	3960	4541	5081	5756
股本	4879	5422	5422	5422	5422
资本公积	24686	36895	36895	36895	36895
留存收益	34616	40617	49167	59964	73459
归属母公司股东权益	64799	83534	91502	101760	114579
负债和股东权益	170685	179177	196560	206019	219701

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13528	1199	-2523	33174	1607
净利润	5564	6565	8550	10797	13494
折旧摊销	2325	2566	2594	3032	3541
财务费用	554	-829	-154	-52	-13
投资损失	-1013	2290	1850	850	850
营运资金变动	4012	-11599	-15394	18513	-16298
其他经营现金流	2086	2205	31	33	32
投资活动现金流	-1458	-13018	-9688	-8993	-8581
资本支出	7174	7145	5838	4269	4011
长期投资	1480	-5187	-380	-306	-399
其他投资现金流	7196	-11060	-4231	-5031	-4969
筹资活动现金流	-13706	12559	8091	-651	-793
短期借款	-8239	-11059	7617	0	0
长期借款	-336	2343	-641	-767	-862
普通股增加	9	542	0	0	0
资本公积增加	1002	12209	0	0	0
其他筹资现金流	-6142	8523	1115	116	69
现金净增加额	-1620	664	-4120	23530	-7767

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	170743	194922	226090	252737	278064
营业成本	151276	170888	198408	220933	242373
营业税金及附加	410	456	551	604	664
营业费用	8025	8472	10852	12131	13069
管理费用	2574	2853	3391	4297	4727
研发费用	184	183	226	253	278
财务费用	554	-829	-154	-52	-13
资产减值损失	-2102	-740	-904	-1011	-1112
其他收益	234	345	280	250	250
公允价值变动收益	262	-1259	0	0	0
投资净收益	1013	-2290	-1850	-850	-850
资产处置收益	-26	-36	-31	-33	-32
营业利润	7069	8919	12120	14949	17445
营业外收入	51	268	123	148	180
营业外支出	162	241	28	100	100
利润总额	6958	8946	12215	14996	17525
所得税	1394	2381	3664	4199	4031
净利润	5564	6565	8550	10797	13494
少数股东损益	156	564	581	540	675
归属母公司净利润	5408	6001	7969	10257	12820
EBITDA	11954	13945	17367	20503	23278
EPS (元)	1.00	1.11	1.47	1.89	2.36

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.2	14.2	16.0	11.8	10.0
营业利润(%)	5.0	26.2	35.9	23.3	16.7
归属于母公司净利润(%)	5.5	11.0	32.8	28.7	25.0
获利能力					
毛利率(%)	11.4	12.3	12.2	12.6	12.8
净利率(%)	3.2	3.1	3.5	4.1	4.6
ROE(%)	8.1	7.5	8.9	10.1	11.2
ROIC(%)	5.3	5.5	6.2	7.1	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	51.2	51.1	48.1	45.2
净负债比率(%)	21.9	14.6	25.8	0.5	6.3
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	30.1	29.3	31.0	34.0	38.0
应付账款周转率	15.0	20.3	30.0	32.0	35.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.11	1.47	1.89	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	0.22	-0.47	6.12	0.30
每股净资产(最新摊薄)	11.95	15.41	16.88	18.77	21.13
估值比率					
P/E	79.2	71.4	53.8	41.8	33.4
P/B	6.6	5.1	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	37.4	31.7	26.3	21.1	18.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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