

## 公司研究

## 收入增长符合预期，业绩稳步向好

## ——金龙鱼（300999.SZ）2021Q1 业绩点评

## 要点

**事件：**金龙鱼披露一季报，公司2021年一季度营业收入510.82亿元，yoy+27.97%；净利润18.25亿元，yoy+47.06%；实现归母净利润15.70亿元，yoy+29.12%；实现扣非后归母净利润19.19亿元，同比+43.21%。

**营收快速增长符合预期：**2021年Q1公司实现营收510.82亿元，yoy+27.97%。1) 从产品来看，公司围绕年度目标继续加强市场营销工作，厨房食品板块，公司积极进行产品矩阵丰富及产品结构升级，整体销售额增长幅度较大，其中零售产品销量稳步增长，单价同比有所提升，食用油高端产品及大米高端产品均取得较好市场表现；饲料原料及油脂科技板块，受一季度全国22省市豆粕均价上升的市场行情影响，该板块利润同比有所上升。2) 从渠道来看，餐饮渠道和食品工业渠道产品2020Q1受疫情冲击表现不佳，2021Q1上述渠道逐步得到恢复，低基数下收入增长显著。

**单位成本与期间费用率双降推动净利率增速显著：**公司2021Q1实现净利润18.25亿元，yoy+47.06%，营业成本为443.01亿元，yoy+27.01%，毛利率13.27%，yoy+0.66pcts。1) 费用端，2021Q1销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为4.72%/1.63%/-0.03%，yoy-0.16pcts/-0.25pcts/-0.35pcts，期间费用率为6.41%，yoy-0.78pcts，其中销售费用率下降主要源于新收入准则下运输费用重新分类至营业成本，财务费用下降为负主要由于当期汇兑损失和套期成本减少；2) 净利润，公司2021Q1实现归母净利15.70亿元，净利率同比提升0.46pcts至3.57%，符合市场预期。归母净利涨幅低于利润总额涨幅主要源于2021Q1不同子公司税率差异（部分高税率公司盈利较高，部分低税率公司亏损）带来实际所得税率高企以及归属少数股东损益增加（部分合资公司利润较高）。

**渠道赋能新业务值得期待：**1) 产品结构升级，目前公司在小包装油领域市占率较高，食用油高端产品“金龙鱼”稻米油、“欧丽薇兰”橄榄油以及大米高端产品“乳玉皇妃”、“稻谷鲜生”等均取得较好市场表现；2) 品牌与新品推广，公司近期积极布局酱油、醋等调味品，例如与知名品牌丸庄公司合作生产酱油，推出“梁汾”品牌山西陈醋；3) 推进渠道下沉，目前公司渠道已基本覆盖到县一级，在部分沿海发达地区实现村镇覆盖，公司将持续推进渠道下沉，对村镇覆盖实行精细化管理。

**盈利预测、估值与评级：**看好公司持续产品升级的能力，我们维持2021-2023年净利预测分别为82.68/93.56/107.04亿元。当前股价对应2021/22/23年PE为52x/46x/40x，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动，食品安全，新品市场接受度低

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	170,743	194,922	217,338	240,134	260,970
营业收入增长率	2.20%	14.16%	11.50%	10.49%	8.68%
净利润(百万元)	5,408	6,001	8,268	9,356	10,704
净利润增长率	5.47%	10.96%	37.77%	13.17%	14.40%
EPS(元)	1.11	1.21	1.52	1.73	1.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.35%	7.18%	9.07%	9.47%	9.96%
P/E	71	65	52	46	40
P/B	5.9	5.1	4.7	4.3	4.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-30。注：2019年末总股本为48.79亿股，2020年因IPO致总股本增加至54.22亿股。

## 增持（维持）

当前价：78.58元

## 作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

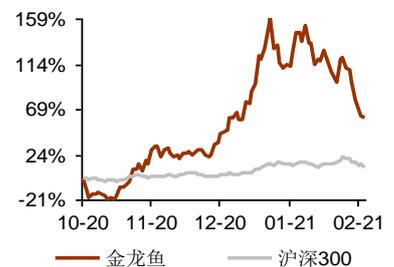
021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	54.22
总市值(亿元)	4260.29
一年最低/最高(元)	39.51/145.62
近3月换手率	28.93%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.87	-39.20	39.61
绝对	-4.96	-38.29	40.52

资料来源：Wind

## 相关研报

全年业绩增速符合预期，产品结构升级见成效——金龙鱼（300999.SZ）2020年年度业绩点评（2021-03-25）

产品结构持续提升，套保损失影响短期业绩——金龙鱼（300999.SZ）2020年度业绩快报点评报告（2021-02-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	170,743	194,922	217,338	240,134	260,970
营业成本	151,276	170,888	189,894	209,874	227,466
折旧和摊销	2,251	2,482	3,470	3,889	4,309
税金及附加	410	456	508	561	610
销售费用	8,025	8,472	9,599	10,798	11,837
管理费用	2,574	2,853	3,286	3,794	4,362
研发费用	184	183	323	375	413
财务费用	554	-829	867	499	308
投资收益	1,013	-2,290	0	0	0
营业利润	7,069	8,919	11,012	12,501	14,186
利润总额	6,958	8,946	11,084	12,446	14,130
所得税	1,394	2,381	2,217	2,489	2,826
净利润	5,564	6,565	8,868	9,956	11,304
少数股东损益	156	564	600	600	600
归属母公司净利润	5,408	6,001	8,268	9,356	10,704
EPS(按最新股本计)	1.11	1.21	1.52	1.73	1.97

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13,528	1,199	25,535	17,095	20,047
净利润	5,408	6,001	8,268	9,356	10,704
折旧摊销	2,251	2,482	3,470	3,889	4,309
净营运资金增加	-6,573	17,679	-1,824	6,088	4,125
其他	12,443	-24,964	15,621	-2,238	909
投资活动产生现金流	-1,458	-13,018	-9,887	-9,940	-9,940
净资本支出	-7,101	-7,071	-7,550	-7,550	-7,550
长期投资变化	2,347	2,706	-100	-100	-100
其他资产变化	3,297	-8,652	-2,237	-2,290	-2,290
融资活动现金流	-13,706	12,559	-5,781	-317	-3,856
股本变化	9	542	0	0	0
债务净变化	-7,559	-11,543	-4,312	1,956	-1,557
无息负债变化	3,087	1,016	5,867	2,124	1,793
净现金流	-1,620	664	9,867	6,839	6,251

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	11.4%	12.3%	12.6%	12.6%	12.8%
EBITDA 率	7.6%	8.1%	8.1%	7.9%	8.1%
EBIT 率	6.2%	6.7%	6.5%	6.3%	6.4%
税前净利润率	4.1%	4.6%	5.1%	5.2%	5.4%
归母净利润率	3.2%	3.1%	3.8%	3.9%	4.1%
ROA	3.3%	3.7%	4.7%	4.9%	5.4%
ROE (摊薄)	8.3%	7.2%	9.1%	9.5%	10.0%
经营性 ROIC	6.6%	6.4%	7.4%	7.4%	7.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	60%	51%	49%	48%	46%
流动比率	1.18	1.40	1.44	1.47	1.53
速动比率	0.83	0.93	0.96	0.99	1.04
归母权益/有息债务	0.82	1.24	1.45	1.52	1.70
有形资产/有息债务	1.93	2.38	2.70	2.81	3.04

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	170,685	179,177	188,999	201,262	210,812
货币资金	64,612	55,334	65,201	72,040	78,291
交易性金融资产	483	2,493	450	720	990
应收帐款	6,188	7,133	7,569	7,168	7,790
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,415	4,194	2,154	2,371	1,811
存货	34,551	40,182	41,477	43,774	45,093
其他流动资产	5,169	4,604	3,483	2,343	1,301
流动资产合计	116,019	119,906	125,631	134,113	140,302
其他权益工具	1,492	892	892	892	892
长期股权投资	2,347	2,706	2,806	2,906	3,006
固定资产	24,439	27,178	30,609	33,643	36,274
在建工程	4,494	6,341	6,443	6,520	6,578
无形资产	12,603	12,620	12,417	12,218	12,024
商誉	5,969	5,988	5,988	5,988	5,988
其他非流动资产	2,527	2,651	2,651	2,651	2,651
非流动资产合计	54,666	59,272	63,367	67,148	70,509
总负债	102,210	91,684	93,240	97,320	97,556
短期借款	73,442	62,383	55,235	57,191	55,634
应付账款	5,392	5,748	6,646	7,346	7,961
应付票据	4,601	1,076	4,747	5,247	5,687
预收账款	0	0	4,347	4,803	5,219
其他流动负债	2,503	2,792	2,792	2,792	2,792
流动负债合计	98,661	85,695	87,208	91,288	91,524
长期借款	2,393	4,737	4,737	4,737	4,737
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	871	925	925	925	925
非流动负债合计	3,549	5,989	6,032	6,032	6,032
股东权益	68,475	87,493	95,759	103,942	113,255
股本	4,879	5,422	5,422	5,422	5,422
公积金	25,196	38,115	38,941	39,606	39,606
未分配利润	34,106	39,397	46,236	53,155	61,868
归属母公司权益	64,799	83,534	91,199	98,782	107,495
少数股东权益	3,676	3,960	4,560	5,160	5,760

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.70%	4.35%	4.42%	4.50%	4.54%
管理费用率	1.51%	1.46%	1.51%	1.58%	1.67%
财务费用率	0.32%	-0.43%	0.40%	0.21%	0.12%
研发费用率	0.11%	0.09%	0.15%	0.16%	0.16%
所得税率	20%	27%	20%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.11	0.33	0.37	0.42
每股经营现金流	2.77	0.22	4.71	3.15	3.70
每股净资产	13.28	15.41	16.82	18.22	19.83
每股销售收入	34.99	35.95	40.09	44.29	48.14

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	71	65	52	46	40
PB	5.9	5.1	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	35.2	31.9	28.2	26.3	23.6
股息率	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE