

厨房食品增长加速，21H1 扣非后业绩高增长

金龙鱼 (300999.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告。
- **21H1 营收增长稳健，扣非后业绩高增长** 2021H1 公司营收 1032.30 亿元，同比+18.69%；其中厨房食品、饲料原料及油脂科技分别贡献 659.70 亿元、364.66 亿元，同比+22.19%、+12.35%。实现归母净利润 29.70 亿元，同比-1.24%；扣非后归母净利润 39.12 亿元，同比+36.64%。公司非经常损益主要来自其衍生工具产生的投资收益合计为-10.65 亿元。公司综合毛利率为 11.94%，同比+0.80pct；期间费用率为 5.94%，同比持平。2021Q2 公司营收 521.48 亿元，同比+10.82%，归母净利润 14.00 亿元，同比-21.85%；扣非后归母净利润 19.93 亿元，期间费用率 5.48%，同比+0.59 pct。
- **厨房食品业务加速增长，饲料原料毛利率增长显著** 21H1 公司厨房食品业务收入增长加速，主要受益于疫情好转后餐饮业景气度回升，带动餐饮渠道产品销量大幅增长。厨房食品实现利润总额 24.4 亿元，同比-11.1%；毛利率为 11.84%，同比-0.92pct。主要源于餐饮渠道产品占比上升，而该渠道毛利率较低，叠加上游原材料价格大幅上涨，导致毛利率出现下降。从销售模式来看，经销、直销占比分别为 48.5%、51.5%，其中经销占比下降 5.3pct；毛利率方面，直销毛利率基本持平，经销毛利率下降 1.45pct。21H1 公司经销商数量+887 家，同比+20.15%，以东部、北部地区增加为主。公司高度重视高端化、品牌化、地方特色化策略，叠加疫情可控状态，我们预期厨房食品业务未来增长持续向好。2021H1 公司饲料原料及油脂科技业务保持增长状态，实现利润总额 19.5 亿元，同比+86.7%。受益于原料市场行情显著上涨影响，公司该业务利润表现优秀；对应毛利率为 11.75%，同比+3.81pct。
- **多渠道的立体营销网络，助力新产品线协同发展** 公司拥有全渠道的营销网络，基于平台优势，结合客户的特定需求以及各地的风味和饮食习惯，持续推出多款新品，并将自身的产品线逐渐拓展至调味品、酵母以及日化用品等。公司调味品品牌为“海皇”，21H1 旗下新品包括香醋、米醋、白醋、耗油、料酒等；依托公司的零售、餐饮、食品工业、烘焙等渠道建立起来的营销网络，实现资源共享、协同发展，叠加公司的产业链优势，实现多产品矩阵的推广。
- **投资建议** 公司品牌矩阵完善、渠道网络全面、成本控制优秀、产品矩阵丰富，叠加对消费升级、品牌化、定制化等消费需求变化的关注和落实，公司高端产品、定制化产品或将持续受益，推动公司盈利能力提升。我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.37 元、1.77 元，对应 PE 为 56、43 倍，给予“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2021/8/11

A 股收盘价(元)	76.54
A 股一年内最高价(元)	145.62
A 股一年内最低价(元)	39.51
市盈率 (TTM)	65.30
总股本 (亿股)	54.22
实际流通 A 股(亿股)	3.96
限售的流通 A 股(亿股)	50.26
流通 A 股市值(亿元)	300.81

● **风险提示**

- 1、行业竞争带来的风险；
- 2、宏观经济波动带来的风险；
- 3、原材料价格波动的风险；
- 4、套期保值的风险；
- 5、汇率的风险等。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	194921.56	224221.25	256247.60	295008.43
增长率%	14.16%	15.03%	14.28%	15.13%
净利润(百万元)	6000.87	7429.51	9593.99	11900.28
增长率%	10.96%	23.81%	29.13%	24.04%
每股收益 EPS(元)	1.11	1.37	1.77	2.19
净资产收益率 ROE	7.50%	8.48%	10.02%	11.28%
PE	69	56	43	35

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。六年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn