



中航证券研究所
分析师：彭海兰
证券执业证书号：S0640517080001
邮箱：penghl@avicsec.com

金龙鱼（300999）2021年中报点评： 三力驱动业绩稳步增长

行业分类：农林牧渔

2021年8月12日

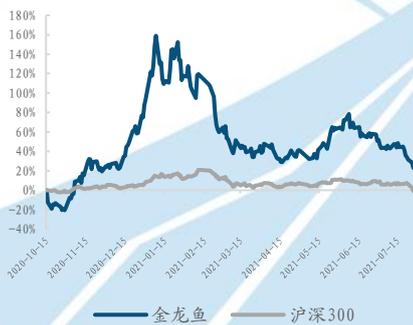
投资评级

买入

当前价格（元/股） 76.54

基本数据（2021/8/11）

总市值（亿元）	4,149.69
流通市值（亿元）	302.84
总股本（百万股）	5,421.59
流通股本（百万股）	395.66
12个月价格区间（元）	44.40/144.7



公司上市以来与沪深300走势对比图

资料来源：wind，中航证券研究所

◆ **事件：**公司发布2021年中报，2021年上半年公司实现营业收入（1032.3亿元，+18.69%），归属母公司净利润（29.7亿元，-1.24%），扣非净利润（39.1亿元，+36.64%），毛利率（11.94%，+0.8pcts）。

◆ 投资要点：

厨房食品业务快速恢复，成本端承压。今年国内疫情逐步好转，餐饮市场快速恢复。公司厨房食品产品2021年上半年实现营业收入660亿元，较上年同期增长22.2%。餐饮渠道毛利较零售低，餐饮恢复引致业务整体毛利下降0.92%。同时，成本端原材料价格大幅上涨，虽上调部分产品售价，且持续推广高端产品，但未完全抵消影响。厨房食品业务利润同比下降11.1%。

饲料油脂板块行情景气，利润大幅提升。公司饲料原料及油脂科技业务景气，2021年上半年实现营业收入365亿元，较上年同期增长12.3%；实现利润总额19.5亿，较上年同期大幅增长86.7%。上半年考虑油籽价格上涨，公司调控压榨节奏，实际产能下降超30%。预计下半年，受生猪产能恢复持续性影响，生猪存栏仍将处于高位，饲料油脂原材料景气行情持续，全年饲料油脂业务利润保持高增。

三力驱动整体业务增长。品牌力：“金龙鱼”等核心品牌深入人心。“2021中国食品饮料上市公司品牌价值榜”公司以1302.98亿元的品牌价值居于第二。**产品力：**产品推新加速，尤其是调味品，公司上半年推出厨房食品25种新品，其中“海皇”系列调味品8种，而去年推出新品中还未做调味品布局。**渠道力：**多元网络布局，渠道持续下沉，报告期经销商同比增20.15%。三力驱动公司实现营业收入1032.3亿元，同比增长18.7%。未来随着“海皇”系列以及合作生产的“九庄”酱油等调味品借公司渠道等优势推广，米面产品凭借“金龙鱼”品牌发力商超和线上渠道，公司整体业务成长可期。

◆ 投资建议

公司是国内最大的农产品和食品加工企业之一，拥有“金龙鱼”等核心知名品牌。未来公司或在包装米面、调味品、中高端粮油等业务上有较大的成长空间。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为62.87亿元，79.49亿元和101.98亿元，EPS分别为1.16元，1.47元和1.88元，对应PE分别为65、51、40倍，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**原材料价格波动、疫情等风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传 真：010-59562637

财务报表预测 (单位: 亿元)

利润表					现金流量表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1949.22	2263.78	2367.97	2561.28	净利润	65.65	73.96	89.32	110.85
营业成本	1708.88	1993.74	2079.11	2244.25	折旧与摊销	25.66	28.33	33.46	36.77
营业税金及附加	4.56	5.43	5.63	6.09	财务费用	-8.29	9.30	6.55	2.36
销售费用	84.72	100.93	105.64	113.75	资产减值损失	-7.40	0.00	0.00	0.00
管理费用	28.53	35.31	36.94	39.96	经营营运资本变动	-102.36	-56.66	-15.46	-36.66
财务费用	-8.29	9.30	6.55	2.36	其他	38.72	5.00	6.26	6.90
资产减值损失	-7.40	0.00	0.00	0.00	经营性现金流净额	11.99	59.93	120.14	120.22
投资收益	-22.90	0.00	0.00	0.00	资本支出	-46.98	-108.28	-84.16	-8.58
公允价值变动损益	-12.59	-5.00	-6.26	-6.90	其他	-83.20	5.86	-8.34	-7.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-130.18	-102.42	-92.50	-16.25
营业利润	89.19	114.07	127.83	147.97	短期借款	-110.59	-36.14	6.05	-54.98
其他非经营损益	0.27	-0.28	-0.23	-0.17	长期借款	23.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	89.46	113.79	127.60	147.80	股权融资	127.51	0.00	0.00	0.00
所得税	23.81	39.83	38.28	36.95	支付股利	0.00	-6.02	-6.30	-7.97
净利润	65.65	73.96	89.32	110.85	其他	85.23	-15.93	-6.55	-2.36
少数股东损益	5.64	11.09	9.83	8.87	筹资性现金流净额	125.59	-58.09	-6.80	-65.31
归属母公司股东净利润	60.01	62.87	79.49	101.98	现金流量净额	6.64	-100.58	20.84	38.66
资产负债表					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	553.34	452.76	473.59	512.26	成长能力				
应收和预付款项	164.19	190.96	199.55	215.71	销售收入增长率	14.16%	16.14%	4.60%	8.16%
存货	401.82	469.26	489.47	528.57	营业利润增长率	26.17%	27.90%	12.07%	15.75%
其他流动资产	79.71	55.24	59.21	63.50	净利润增长率	18.00%	12.66%	20.76%	24.11%
长期股权投资	27.06	27.06	27.06	27.06	EBITDA 增长率	7.12%	42.36%	10.65%	11.47%
投资性房地产	2.12	2.12	2.12	2.12	获利能力				
固定资产和在建工程	335.19	417.01	469.57	443.25	毛利率	12.33%	11.93%	12.20%	12.38%
无形资产和开发支出	186.08	184.71	183.34	181.98	三费率	5.39%	6.43%	6.30%	6.09%
其他非流动资产	42.27	41.76	41.26	40.76	净利率	3.37%	3.27%	3.77%	4.33%
资产总计	1791.77	1840.87	1945.19	2015.20	ROE	7.50%	7.89%	8.76%	9.87%
短期借款	623.83	587.69	593.75	538.77	ROA	3.66%	4.02%	4.59%	5.50%
应付和预收款项	94.78	110.50	115.28	124.48	ROIC	4.99%	5.78%	6.14%	7.05%
长期借款	47.37	47.37	47.37	47.37	EBITDA/销售收入	5.47%	6.70%	7.09%	7.30%
其他负债	150.86	158.44	168.90	181.81	营运能力				
负债合计	916.84	904.00	925.30	892.43	总资产周转率	1.11	1.25	1.25	1.29
股本	54.22	54.22	54.22	54.22	固定资产周转率	7.55	7.20	6.10	6.09
资本公积	368.95	368.95	368.95	368.95	应收账款周转率	29.26	29.37	27.94	28.40
留存收益	406.17	463.02	536.21	630.22	存货周转率	4.54	4.55	4.31	4.39
归属母公司股东权益	835.34	886.18	959.37	1053.38	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.86%	—	—	—
少数股东权益	39.60	50.69	60.52	69.39	资本结构				
股东权益合计	874.93	936.87	1019.89	1122.77	资产负债率	51.17%	49.11%	47.57%	44.28%
负债和股东权益合计	1791.77	1840.87	1945.19	2015.20	带息债务/总负债	73.21%	70.25%	69.29%	65.68%
业绩和估值指标									
EBITDA	106.56	151.70	167.85	187.10	流动比率	1.40	1.38	1.41	1.59
PE	67.68	64.60	51.09	39.82	速动比率	0.93	0.83	0.85	0.95
PB	4.64	4.33	3.98	3.62	股利支付率	0.00%	9.57%	7.93%	7.82%
PS	2.08	1.79	1.72	1.59	每股指标				
EV/EBITDA	38.548	27.571	24.818	21.760	每股收益	1.11	1.16	1.47	1.88
股息率	0.000	0.001	0.002	0.002	每股净资产	16.14	17.28	18.81	20.71
					每股经营现金	0.221	1.105	2.216	2.217
					每股股利	0.000	0.111	0.116	0.147

数据来源: Wind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

彭海兰, SAC 执业证书号: S0640517080001, 中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。