

金龙鱼 (300999)

公司研究/点评报告

收入端增速稳健，竞争加剧及成本上行影响利润

——金龙鱼 (300999) 2021 年半年报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 11 月 1 日

一、事件概述

10 月 29 日，公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 1627.25 亿元，同比+16.24%；实现归母净利润 36.81 亿元，同比-27.68%，基本 EPS 为 0.68 元。21Q3 实现营收 594.95 亿元，同比+12.21%；实现归母净利润 7.11 亿元，同比-65.86%。

二、分析与判断

➤ 收入增速稳健，竞争加剧及成本上行大幅影响利润表现

2021 年前三季度及 21Q3，公司收入均维持双位数增长，原因是（1）部分产品售价上调，利好收入规模；（2）疫情逐步好转，餐饮渠道需求恢复。

前三季度及 21Q3，公司净利润同比均出现较明显下滑，原因是（1）原材料成本同比出现较大涨幅，尽管公司上调部分产品售价，但上调幅度不足以覆盖原材料成本上行幅度，利润受到挤压。（2）疫情好转后，市场竞争加剧，公司零售渠道产品受到冲击；同时餐饮渠道需求复苏，但该渠道产品毛利率较低，餐饮渠道产品在销售结构中占比提升将拉低整体毛利率水平。（3）公司大豆采购量及压榨量同比下降，但大豆压榨利润正在恢复，受去年同期高基数影响，压榨利润仍低于去年同期。

预计未来公司收入端仍将保持稳健增长，市场优势地位仍然稳固；待原材料价格回落后，成本将得到有效控制，中长期利润有望逐步回升。

➤ 原材料成本上行导致毛利率承压，期间费用率同比下行

前三季度公司销售毛利率为 8.75%，同比-3.34pct（Q3 为 3.23%，同比-10.43pct）。原因是（1）原材料成本大幅上行，压制毛利率；（2）低毛利率的餐饮渠道销售收入占比提升，拉低整体毛利率水平。21 年前三季度/21Q3 毛销差为 5.71%/0.82%，同比-2.06pct/-8.48pct，盈利能力短期受到明显影响。

前三季度期间费用率同比下行，显示公司控费增利，主动缓解成本上行压力。其中销售费用率 3.04%，同比-1.28pct（Q3 为 0.94%，同比-3.42pct）。管理费用率 1.42%，同比-0.06pct（Q3 为 1.19%，同比-0.08pct）。研发费用率 0.09%，同比持平（Q3 为 0.08%，同比持平 ppt）。财务费用率 0.09%，同比+0.49pct（Q3 为 0.20%，同比+1.16pct）。

三、投资建议

根据前三季度的经营情况，我们调低盈利预测。预计 21-23 年公司实现营业收入 2231.46/2543.64/2862.87 亿元，同比+14.5%/+14.0%/+12.6%；实现归属上市公司净利润 48.20/80.16/95.57 亿元，同比-19.7%/+66.3%/+19.2%，对应 EPS 为 0.89/1.48/1.76 元，对应 PE 分别为 69/41/35 倍。公司目前估值高于中信调味品板块 2021 年 63 倍水平（Wind 一致预测），考虑到公司行业头部地位稳固，稳健成长的确定性高，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业竞争加剧，成本上升超预期，食品安全问题等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	194,922	223,146	254,364	286,287
增长率 (%)	14.2%	14.5%	14.0%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,001	4,820	8,016	9,557
增长率 (%)	11.0%	-19.7%	66.3%	19.2%
每股收益 (元)	1.21	0.89	1.48	1.76
PE (现价)	50.3	68.5	41.2	34.5
PB	4.0	3.8	3.5	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

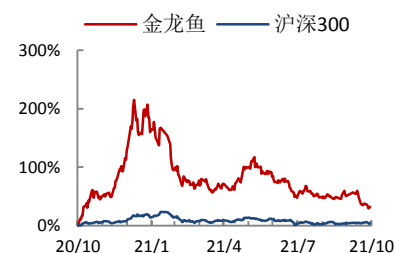
推荐

维持评级

当前价格：60.88 元

交易数据	2021-10-29
近 12 个月最高/最低	128.43/45.93
总股本 (百万股)	5421.59
流通股本 (百万股)	542.16
流通股比例 (%)	10%
总市值 (亿元)	3300.66
流通市值 (亿元)	330.07

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王言海

执业证号：S0100521090002
电话：0755-22662016
邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

- 金龙鱼 (300999) 2021 年半年报点评：主业营收稳健增长，成本上行及套保亏损拖累利润
- 金龙鱼 (300999) 2021 年一季报：21Q1B 端需求显著回暖，主业实现稳健增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	194,922	223,146	254,364	286,287
营业成本	170,888	199,604	224,400	252,076
营业税金及附加	456	529	599	676
销售费用	8,472	9,401	12,324	11,144
管理费用	2,853	3,615	5,082	5,464
研发费用	183	209	239	269
EBIT	12,070	9,788	11,721	16,659
财务费用	(829)	142	95	47
资产减值损失	(740)	1,522	(1,027)	2,074
投资收益	(2,290)	(1,551)	(1,122)	(1,020)
营业利润	8,919	6,832	11,816	13,789
营业外收支	27	(42)	(7)	(24)
利润总额	8,946	6,790	11,809	13,765
所得税	2,381	1,584	2,949	3,324
净利润	6,565	5,206	8,860	10,441
归属于母公司净利润	6,001	4,820	8,016	9,557
EBITDA	14,636	12,482	14,419	19,408

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	55334	58619	62534	62396
应收账款及票据	7133	8127	9286	10439
预付款项	5091	4646	5955	6279
存货	40182	52248	49936	66791
其他流动资产	3544	3544	3544	3544
流动资产合计	118847	130470	139560	152296
长期股权投资	2706	2706	2706	2706
固定资产	27178	27578	27928	28278
无形资产	12620	12960	13072	13296
非流动资产合计	58997	59996	59793	59667
资产合计	177844	190466	199353	211963
短期借款	62383	62383	62383	62383
应付账款及票据	6824	10578	10426	12535
其他流动负债	2803	2803	2803	2803
流动负债合计	85695	93032	93913	96980
长期借款	4737	4737	4737	4737
其他长期负债	1068	1068	1068	1068
非流动负债合计	5805	5805	5805	5805
负债合计	91500	98837	99719	102785
股本	5422	5422	5422	5422
少数股东权益	3960	4346	5190	6073
股东权益合计	86344	91628	99634	109178
负债和股东权益合计	177844	190466	199353	211963

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	14.2%	14.5%	14.0%	12.6%
EBIT 增长率	45.9%	-18.9%	19.7%	42.1%
净利润增长率	11.0%	-19.7%	66.3%	19.2%
盈利能力				
毛利率	12.3%	10.6%	11.8%	12.0%
净利率	3.1%	2.2%	3.2%	3.3%
总资产收益率 ROA	3.4%	2.5%	4.0%	4.5%
净资产收益率 ROE	7.3%	5.5%	8.5%	9.3%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9
现金比率	0.7	0.7	0.7	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	12.3	12.1	12.2	12.2
存货周转天数	78.7	82.0	80.3	81.2
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	0.9	1.5	1.8
每股净资产	15.2	16.1	17.4	19.0
每股经营现金流	0.2	1.1	1.6	0.8
每股股利	0.1	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	50.3	68.5	41.2	34.5
PB	4.0	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	23.1	26.9	23.0	17.2
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,565	5,206	8,860	10,441
折旧和摊销	3,305	4,216	1,671	4,823
营运资金变动	(11,599)	(5,127)	(3,267)	(11,883)
经营活动现金流	1,123	6,030	8,487	4,473
资本开支	7,071	2,843	2,502	2,647
投资	(5,129)	(1,551)	(1,122)	(1,020)
投资活动现金流	(13,018)	(4,394)	(3,624)	(3,667)
股权募资	13,799	0	0	0
债务募资	(10,019)	2,605	0	0
筹资活动现金流	12,559	1,649	(949)	(944)
现金净流量	664	3,285	3,915	(138)

分析师简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。2021年9月加入民生证券。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。