

## 金龙鱼 (300999.SZ)

## 原料过快上涨压制盈利能力，积极布局大厨房业务

2021年11月02日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2021/11/2
当前股价(元)	64.00
一年最高最低(元)	145.62/47.00
总市值(亿元)	3,469.82
流通市值(亿元)	346.98
总股本(亿股)	54.22
流通股本(亿股)	5.42
近3个月换手率(%)	166.41

### ● 2021Q3 业绩受成本冲击明显

公司 2021Q1-Q3 营收 1627.25 亿元，同比增 16.24%，归母净利润 36.81 亿元，同比降 27.68%。2021Q3 公司营收 594.95 亿元，同比增 12.21%，归母净利润 7.11 亿元，同比降 65.86%。因大豆等原料价格大幅上涨，调整 2021-2022 年归母净利润分别为 44.54 亿、57.92 亿（原来 76.82 亿、90.52 亿），新增 2023 年预测为 72.42 亿元，同比降 25.8%、增 30.0%、增 25.0%，现价对应 77.9、59.9、47.9 倍 PE，公司仍是中国最具竞争力的厨房食品企业，维持“增持”评级。

### ● 厨房零售业务逐渐恢复，压榨利润较低，开工率不足

受社区团购冲击，公司厨房零售业务有所冲击，其中连锁商超及 KA 商超渠道业务表现尚可，而 BC 商超业务有所下滑；餐饮渠道业务逐渐恢复但结构偏低；叠加原料成本上行，公司虽通过提价对冲成本影响，但利润仍面临压力。同时受大豆等原料价格上行影响，压榨利润下行，压榨开工率不足。公司积极同团购平台积极合作推出同线下区格产品，已成为各大社区团购平台食用油首选品牌。

### ● 成本过快上涨导致毛利率大幅下降，但仍实现盈利

2021Q3 单季归母净利率 1.19%，同比降 2.74pct。2021Q3 毛利率 3.23%，同比降 10.43pct，销售费用率 0.94%，同比降 3.42pct，毛销差同比降 7.01pct，主因原材料价格上涨过快，压榨利润下降，同时产品结构下降导致吨价下滑。虽然受原料价格大幅上涨影响，但公司控制开工率，降低压榨亏损和费用开支，仍实现正盈利。预计 2022 年原料价格有望逐渐回归正常，带动盈利能力回归。

### ● 积极布局大厨房业务

公司拥有完善的上下游产业链布局、全产业链成本控制能力，同时公司拥有高美誉度、高知名度品牌组合，是中国最具竞争力的厨房食品品牌。公司以完善的渠道网络和强大的研发能力为支持，中央厨房业务正加快推进模式探索，有望带动酱醋、食用油等业务快速放量。

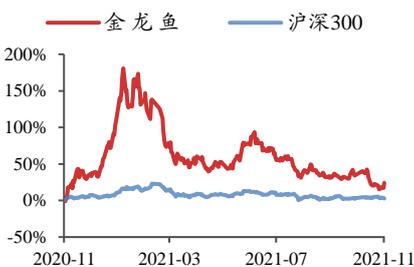
### ● 风险提示：原料成本过快上涨、食品安全风险、运费上涨风险

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	170,743	194,922	212,625	233,933	243,827
YOY(%)	2.2	14.2	9.1	10.0	4.2
归母净利润(百万元)	5,408	6,001	4,454	5,792	7,242
YOY(%)	5.5	11.0	-25.8	30.0	25.0
毛利率(%)	11.4	12.3	7.4	8.1	8.7
净利率(%)	3.2	3.1	2.1	2.5	3.0
ROE(%)	8.1	7.5	5.2	6.3	7.3
EPS(摊薄/元)	1.00	1.11	0.82	1.07	1.34
P/E(倍)	64.2	57.8	77.9	59.9	47.9
P/B(倍)	5.4	4.2	4.0	3.7	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-粮油巨头，续写新章》-2020.11.6

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	116019	119906	152862	156198	161723
现金	64612	55334	89970	76942	94691
应收票据及应收账款	6188	7133	7186	8684	7797
其他应收款	1415	4194	1068	5157	1096
预付账款	2536	5091	2709	6172	3065
存货	34551	40182	44586	51585	47574
其他流动资产	6717	7971	7344	7657	7501
<b>非流动资产</b>	54666	59272	60777	62251	61709
长期投资	2347	2706	3182	3664	4150
固定资产	24439	27178	29551	31506	31209
无形资产	12603	12620	12874	13093	13266
其他非流动资产	15278	16768	15170	13988	13084
<b>资产总计</b>	170685	179177	213639	218449	223432
<b>流动负债</b>	98661	85695	117080	116721	115243
短期借款	73442	62383	66606	68065	68164
应付票据及应付账款	9993	6824	15083	8455	15586
其他流动负债	15226	16488	35390	40201	31493
<b>非流动负债</b>	3549	5989	4932	4082	3039
长期借款	2393	4737	3835	2915	1886
其他非流动负债	1155	1252	1097	1167	1153
<b>负债合计</b>	102210	91684	122011	120803	118282
少数股东权益	3676	3960	4242	4618	5068
股本	4879	5422	5422	5422	5422
资本公积	24686	36895	36895	36895	36895
留存收益	34616	40617	44406	49340	55494
<b>归属母公司股东权益</b>	64799	83534	87386	93028	100082
负债和股东权益	170685	179177	213639	218449	223432

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	13528	1199	32962	-9795	20264
净利润	5564	6565	4736	6168	7693
折旧摊销	2325	2566	2520	2814	3092
财务费用	554	-829	-802	-1247	-1435
投资损失	-1013	2290	-787	-114	94
营运资金变动	4012	-11599	26940	-17687	10394
其他经营现金流	2086	2205	355	271	427
<b>投资活动现金流</b>	-1458	-13018	-2609	-4937	-2824
资本支出	7174	7145	866	1074	-1068
长期投资	1480	-5187	-476	-457	-486
其他投资现金流	7196	-11060	-2220	-4320	-4378
<b>筹资活动现金流</b>	-13706	12559	4283	1705	309
短期借款	-8239	-11059	4223	1459	99
长期借款	-336	2343	-901	-920	-1029
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	962	1166	1238
<b>现金净增加额</b>	-1620	664	34636	-13027	17749

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	170743	194922	212625	233933	243827
营业成本	151276	170888	196878	214985	222520
营业税金及附加	410	456	551	579	598
营业费用	8025	8472	5954	6550	6583
管理费用	2574	2853	3147	3509	3657
研发费用	184	183	203	226	240
财务费用	554	-829	-802	-1247	-1435
资产减值损失	-2102	-740	-1506	-1604	-1566
其他收益	234	345	293	300	305
公允价值变动收益	262	-1259	-288	-258	-386
投资净收益	1013	-2290	787	114	-94
资产处置收益	-26	-36	-30	-31	-31
<b>营业利润</b>	7069	8919	5950	7852	9892
营业外收入	51	268	107	119	136
营业外支出	162	241	137	155	174
<b>利润总额</b>	6958	8946	5920	7816	9854
所得税	1394	2381	1184	1648	2162
<b>净利润</b>	5564	6565	4736	6168	7693
少数股东损益	156	564	282	376	451
<b>归母净利润</b>	5408	6001	4454	5792	7242
EBITDA	9803	12061	8421	10357	12605
EPS(元)	1.00	1.11	0.82	1.07	1.34

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.2	14.2	9.1	10.0	4.2
营业利润(%)	5.0	26.2	-33.3	32.0	26.0
归属于母公司净利润(%)	5.5	11.0	-25.8	30.0	25.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.4	12.3	7.4	8.1	8.7
净利率(%)	3.2	3.1	2.1	2.5	3.0
ROE(%)	8.1	7.5	5.2	6.3	7.3
ROIC(%)	4.1	4.6	3.0	3.6	4.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.9	51.2	57.1	55.3	52.9
净负债比率(%)	21.9	14.6	-19.4	-4.3	-21.7
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	30.1	29.3	29.7	29.5	29.6
应付账款周转率	15.0	20.3	18.0	18.3	18.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.11	0.82	1.07	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	0.22	6.08	-1.81	3.74
每股净资产(最新摊薄)	11.95	15.41	16.12	17.16	18.46
<b>估值比率</b>					
P/E	64.2	57.8	77.9	59.9	47.9
P/B	5.4	4.2	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA	37.2	29.9	39.4	33.4	26.0

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn