

金龙鱼 (300999.SZ)

成本改善贡献利润增量，业绩显著提升

事件：公司发布2022年半年报，2022H1公司实现营收1194.8亿元，同比+15.7%；归母净利润19.8亿元，同比-33.5%；扣非归母净利润24.2亿元，同比-38.1%。

衍生工具创收益，Q2环比利润明显改善。Q2单季度公司实现营收629.5亿元，同比+20.7%，环比+11.3%；归母净利润18.6亿元，同比+33.0%，环比+1526%；扣非归母净利润15.96亿元，同比-19.9%，环比+93.0%。Q2利润环比好转主要系1)去年同期基数较低；2)套保在Q1产生损失，现货利润在Q2随销售逐步兑现，且6月中下旬起大豆、棕榈油等原材料价格高位回落，衍生金融工具实现正收益。

营收稳定，保供促进销量增长。1)分产品：2022H1厨房食品/饲料原料及油脂科技业务分别实现营收761.4/424.7亿，同比分别+15.4%/+16.7%。对应量价分别为1013.3/1007.4万吨，分别同比+4.5%/-2.9%。其中，厨房食品销量上涨系疫情反复下家庭零售产品需求增加，公司充分发挥其全国布局、多品类及品牌优势，积极保供保产；2)分渠道：2022H1公司经销/直销分别实现营收364.6/396.8亿，同比分别+13.9%/+16.8%；3)费用端：2022H1公司销售/管理费用率分别为2.5%/1.3%，分别同比-0.65/-0.2pct，销售费用率下降主要系公司减少广告和促销；4)利润端：受益于大宗原料下行，公司毛利率环比改善。2022H1毛利率为7.5%（同比-3.3pct），Q2单季度为7.9%（同比-1.8pct，环比+0.7pct）。考虑衍生金融工具取得的投资收益，2022H1公司还原后利润率为6.5%，同比-3.6pct。2022H1公司净利率为1.8%（-1.4pct），Q2单季度为3.1%（+0.2pct）。

产能布局稳步推进，期待央厨贡献业绩增量：1)产能方面：公司现拥有71个已投产基地，实际产能1651.6万吨（+11%），拥有在建产能3.93万吨/日（约1415万吨/年），未来有望助力公司提升规模效应，实现效率最大化；2)渠道方面：截至2022H1公司经销商数量增长至6033家（+14.1%），各个区域内均有增加。3)央厨项目上：杭州央厨已于今年3月投产，沈阳央厨项目预计明年上半年完工。未来公司央厨项目将超20个，有望进一步为公司贡献业绩弹性。此外，公司4月发布股权激励计划，2021-2025年销量目标CAGR为2.8%，目标稳健，达成性高，彰显长期发展信心。

盈利预测：考虑原材料价格下行，终端餐饮需求改善，上调公司2022/23/24归母净利润预测为50.8/62.6/77.7亿元（此前为46.2/58.4/77.6亿元），同比+22.9%/23.2%/24.1%，对应PE为53/43/35倍，维持“增持”评级。

风险提示：产能不及预期，原材料价格上行，竞争加剧，新品推广不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	194,922	226,225	251,333	278,919	309,687
增长率 yoy (%)	14.2	16.1	11.1	11.0	11.0
归母净利润(百万元)	6,001	4,132	5,079	6,258	7,768
增长率 yoy (%)	11.0	-31.1	22.9	23.2	24.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.11	0.76	0.94	1.15	1.43
净资产收益率(%)	7.5	4.9	5.7	6.5	7.5
P/E(倍)	44.8	65.1	52.9	43.0	34.6
P/B(倍)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5

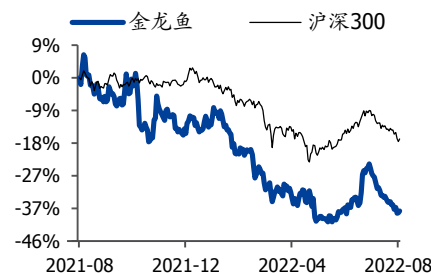
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月4日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	农产品加工
前次评级	增持
8月4日收盘价(元)	45.51
总市值(百万元)	246,736.63
总股本(百万股)	5,421.59
其中自由流通股(%)	10.01
30日日均成交量(百万股)	12.47

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 吴思颖

执业证书编号：S0680121120020

邮箱：wusiying@gszq.com

相关研究

- 《金龙鱼(300999.SZ)：营收增速放缓，期待央厨项目释放潜力》2022-05-04
- 《金龙鱼(300999.SZ)：出台股权激励方案，彰显长期发展信心》2022-04-01
- 《金龙鱼(300999.SZ)：营收稳健成长，成本改善可期》2022-03-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	119906	125018	142823	152580	167848
现金	55334	43835	54050	59983	66600
应收票据及应收账款	7133	8803	5558	9121	5283
其他应收款	4194	3910	3101	4616	4583
预付账款	5091	4255	5647	5297	7013
存货	40182	46906	57158	56254	67061
其他流动资产	7971	17309	17309	17309	17309
非流动资产	59272	82232	85199	92326	97068
长期投资	2706	2850	3018	3259	3420
固定资产	27178	32196	34949	41073	44968
无形资产	12620	13850	14346	15138	15771
其他非流动资产	16768	33336	32886	32856	32909
资产总计	179177	207250	228023	244906	264916
流动负债	85695	103002	120355	132302	146242
短期借款	62383	78724	93922	106812	118930
应付票据及应付账款	6824	7059	8367	7594	8520
其他流动负债	16488	17220	18066	17896	18792
非流动负债	5989	13140	11098	9455	7362
长期借款	4737	11503	9462	7819	5726
其他非流动负债	1252	1636	1636	1636	1636
负债合计	91684	116142	131453	141758	153604
少数股东权益	3960	4408	4790	5261	5846
股本	5422	5422	5422	5422	5422
资本公积	36895	36598	36598	36598	36598
留存收益	40617	44147	49471	55989	64014
归属母公司股东权益	83534	86701	91780	97887	105467
负债和股东权益	179177	207250	228023	244906	264916

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1199	725	5262	8416	9361
净利润	6565	4489	5461	6729	8352
折旧摊销	2566	2929	2954	3447	4129
财务费用	-829	259	1093	1868	2068
投资损失	2290	1709	2050	1884	2002
营运资金变动	-11599	-8381	-5365	-4948	-6943
其他经营现金流	2205	-279	-931	-564	-247
投资活动现金流	-13018	-21565	-7040	-11893	-10626
资本支出	7145	9651	2799	6886	4581
长期投资	-5187	-12252	-168	-241	-161
其他投资现金流	-11060	-24166	-4408	-5248	-6206
筹资活动现金流	12559	10066	-11929	-3480	-4236
短期借款	-11059	16340	-8724	0	0
长期借款	2343	6767	-2041	-1643	-2094
普通股增加	542	0	0	0	0
资本公积增加	12209	-297	0	0	0
其他筹资现金流	8523	-12744	-1164	-1837	-2143
现金净增加额	664	-10830	-13707	-6957	-5501

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	194922	226225	251333	278919	309687
营业成本	170888	207723	231386	255376	281995
营业税金及附加	456	546	606	673	747
营业费用	8472	6626	7037	7531	8052
管理费用	2853	3418	3519	4184	4955
研发费用	183	256	251	307	372
财务费用	-829	259	1093	1868	2068
资产减值损失	-740	-459	-754	-1116	-1239
其他收益	345	249	297	273	285
公允价值变动收益	-1259	866	900	500	200
投资净收益	-2290	-1709	-2050	-1884	-2002
资产处置收益	-36	97	31	64	47
营业利润	8919	6430	7372	9050	11269
营业外收入	268	153	158	193	168
营业外支出	241	406	150	150	150
利润总额	8946	6177	7380	9093	11287
所得税	2381	1689	1919	2364	2935
净利润	6565	4489	5461	6729	8352
少数股东损益	564	357	382	471	585
归属母公司净利润	6001	4132	5079	6258	7768
EBITDA	13945	13321	14442	17196	20581
EPS (元)	1.11	0.76	0.94	1.15	1.43

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	16.1	11.1	11.0	11.0
营业利润(%)	26.2	-27.9	14.7	22.8	24.5
归属于母公司净利润(%)	11.0	-31.1	22.9	23.2	24.1
获利能力					
毛利率(%)	12.3	8.2	7.9	8.4	8.9
净利率(%)	3.1	1.8	2.0	2.2	2.5
ROE(%)	7.5	4.9	5.7	6.5	7.5
ROIC(%)	5.5	4.2	4.3	4.7	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	56.0	57.6	57.9	58.0
净负债比率(%)	14.6	54.9	54.8	56.6	55.6
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	29.3	28.4	35.0	38.0	43.0
应付账款周转率	20.3	29.9	30.0	32.0	35.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	0.76	0.94	1.15	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.13	0.97	1.55	1.73
每股净资产(最新摊薄)	15.41	15.99	16.93	18.06	19.45
估值比率					
P/E	44.8	65.1	52.9	43.0	34.6
P/B	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	20.3	23.4	21.8	18.6	15.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 4 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com