

# Q2 公司量价齐增，盈利能力显著改善

金龙鱼 (300999)

## 事件

公司发布 2022 年中报：

报告期内，公司实现营业收入 1194.83 亿元，同比增长 15.74%；实现归母净利润 19.76 亿元，同比下降 33.47%。

Q2 单季，公司实现营业收入 629.47 亿元，同比增长 20.71%；实现归母净利润 18.62 亿元，同比增长 32.97%。

## 简评

### 受益居家囤货需求，Q2 营收增长提速

公司收入端增速环比 Q1 (+10.68%) 进一步提升。分产品来看，22H1 厨房食品(占比 63.72%)同比增长 15.41%，对应销量+4.45%，均价+10.49%，总体实现量价齐升，考虑到公司 Q1 厨房食品销量同比下滑，量增主要由 Q2 贡献。从销售模式上看，厨房食品的经销/直销渠道同比增速分别为+13.93%/+16.80%。而饲料原料及油脂科技业务(占比 35.54%)在 22H1 同比增长 16.46%，主要是价格贡献，均价增长 19.87%，而销量下滑 2.85%，主要原因是饲料业务受下游生猪等养殖业的需求减弱影响，面临一定需求低迷压力，而油脂科技业务需求仍保持平稳。

渠道拓展方面，至 22H1 末，公司拥有经销商 6033 家，较去年同期增加 744 家，主要是公司一方面持续推动渠道下沉，另一方面也在开发餐饮、调味品等渠道业务经销商。

### 原料成本上涨，控费+套保带动净利率提升

2022Q2 公司毛利率为 7.86%，在可比口径下(运费纳入营业成本)，同比下降 1.78pcts，主要因大豆、油料等农产品价格同比上涨幅度较大，公司虽有进行提价动作，但由于提价滞后于成本上行，且一般单次提价幅度有限，难以完全覆盖成本端压力的上行，毛利率短期承压。公司通过控费稳定盈利，22Q2 公司销售费率(同口径)同比下降 0.72pct，主要因促销、广发费用减少。此外，管理、研发、财务费率同比变动分别为-0.18、-0.02、+0.38pcts，其中财务费率上升受利息支出和汇兑损失增加所致。综合下来，22Q2 公司净利率为 3.09%，同比增加 0.22pcts。综合 22H1 盈利表现来看，公司毛利率、净利率分别下降 3.31、1.41pcts，22H1 费率方面，公司的销售/管理/研发/财务费率同比分别变动 -0.65/-0.22/-0.01/+0.36pcts。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

SAC 执证编号：S1440518100010

SFC 中央编号：BQE111

发布日期：2022 年 08 月 05 日

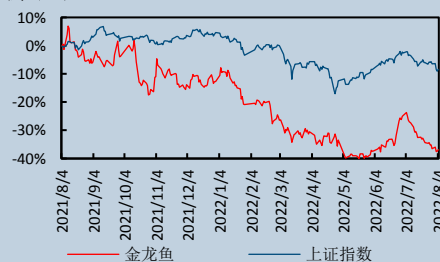
当前股价：45.51 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-16.16/-10.29	-5.19/-9.85	-37.67/-30.16
12 月最高/最低价 (元)		78.99/42.77
总股本 (万股)		542,159.15
流通 A 股 (万股)		54,264.71
总市值 (亿元)		2,467.37
流通市值 (亿元)		246.96
近 3 月日均成交量 (万股)		1,210.85
主要股东		
Bathos Company Limited		89.99%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投食品饮料】金龙鱼  
22.04.29 (300999):Q1 原材料成本上行，利润持续承压

### 盈利能力出现改善，静待利润逐渐修复

公司业务模式在成本价格提升背景下利润受损，自今年 6 月起，部分油脂价格出现下降，根据公司 Q2 所得税率（19.51%）来看，境外低税率子公司盈利好转，表明公司为套期保值持有的衍生金融工具实现收益，利好公司整体净利率修复。考虑到大宗价格在高位震荡，若进入下行区间，公司的盈利能力将有望持续好转，未来 1-2 年将成为公司业绩红利期。即使成本仍维持高位，但价格进一步大幅上涨的概率相对较小，预期最悲观的时间基本过去。今年公司中央厨房项目也逐渐落地，持续看好公司在厨房食品的长期布局。

### 盈利预测：

预计 2022-2024 年公司实现收入 2576、2850、3145 亿元，实现归母净利润 50.00、72.66、99.53 亿元，对应 EPS 为 0.92、1.34、1.84 元/股。若还原股权激励费用，2022-2024 年归母净利润 51.18、74.43、100.70 亿元，对应 EPS 为 0.94、1.37、1.86 元/股。

### 风险提示：

食品安全风险，原料价格波动风险，汇率风险等。

### 预测和比率

	2021A	2022F	2023F	2024F
营业收入（百万）	226,225	257,609	285,011	314,472
营业收入增长率	16.06%	13.87%	10.64%	10.34%
净利润（百万）	4,132	5,000	7,266	9,953
净利润增长率	-31.15%	21.02%	45.31%	36.99%
EPS（元）	0.76	0.92	1.34	1.84
P/E	74.64	49.35	33.96	24.79

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**安雅泽：**食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

**陈语匆：**英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk