

2022年08月04日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 金龙鱼(300999)：业绩略超预期，下半年望加速改善

推荐(维持)

事件

分析师：孙山山  
执业证书编号：S1050521110005  
邮箱：sunss@cfsc.com.cn

联系人：何宇航  
执业证书编号：S1050122010030  
邮箱：heyh1@cfsc.com.cn

2022年08月04日，公司发布2022年半年报：2022H1营收1194.8亿(+15.7%)，归母净利润19.8亿(-33.5%)。

## 投资要点

### 基本数据

2022-8-4

当前股价(元)	45.51
总市值(亿元)	2,467.4
总股本(百万股)	5,421.6
流通股本(百万股)	542.6
52周价格范围(元)	42.77-78.99
日均成交额(百万元)	795.8

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《金龙鱼(300999)：股权激励落地，利润改善可期》2022-04-01

《金龙鱼(300999)：全年利润承压，2022年多头并举或迎改善》2022-03-24

《食品饮料行业之调味品深度：行业景气度仍存，细分赛道掘金时》2022-03-10

### 业绩略超预期，费用投放减少

2022Q2营收629.5亿元(+20.7%)；归母净利润18.6亿元(+33.0%)。二季度利润同比较高增长主要系：1)去年同期基数较低；2)6月中下旬开始公司主要原材料大豆及棕榈油等大宗商品的价格回落；3)衍生金融工具实现收益。2022Q2毛利率7.9%(-2.8pct)，主要系原材料成本上涨，净利率3.1%(+0.2pct)，主要系销售费用减少。费用端：销售费用/管理费用/财务费用率2.1%/1.4%/0.5%，同比-1.7/-0.2/+0.4pct，财务费用率下降主要系促销广告费和差旅费减少，财务费用率上涨主要系净利息支出增加和汇兑损失增加。

### 主营业务两位数增长，价增为主要驱动

2022年上半年，分产品，厨房食品/饲料原料及油脂科技营收761.4/424.7亿，同比+15.4%/+16.5%。量价拆分看，厨房食品/饲料原料及油脂科技销量分别1013.3/1007.4万吨，同比+4.5%/-2.9%，对应吨价7514/4216元/吨，同比+10.5%/+19.9%，价增为最主要驱动。分经销商，截至2022H1共有经销商6033家，较2021年末净减少88家。

### 央厨业务逐步投产，调味品望产生增量

新业务上加快中央厨房和调味品项目的建设。1)中央厨房：杭州央厨于3月投产，重庆/廊坊/西安预计今年投产。广州/天津等20多地确定央厨项目，未来全国布局100家中央厨房。2)调味品：酱油用双品牌、双策略，泰州丸庄酱油二期项目建成将产能翻倍，广东阳江正筹建工厂。

### 盈利预测

略调整2022-2024年EPS为0.86/1.16/1.44元(前值为1.15/1.44/1.71)，当前股价对应PE分别为53/39/32倍，维持“推荐”投资评级。

### 风险提示

宏观经济波动风险、行业政策变动风险、疫情拖累消费、下游需求波动、原材料价格波动等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	226,225	248,388	271,204	295,388
增长率	16.1%	9.8%	9.2%	8.9%
归母净利润(百万元)	4,132	4,646	6,300	7,823
增长率	-31.1%	12.5%	35.6%	24.2%
摊薄每股收益(元)	0.76	0.86	1.16	1.44
ROE	4.5%	4.9%	6.4%	7.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>226,225</b>	<b>248,388</b>	<b>271,204</b>	<b>295,388</b>
现金及现金等价物	43,835	45,601	46,696	48,152	营业成本	207,723	227,542	247,022	268,129
应收款	12,713	14,291	15,604	16,995	营业税金及附加	546	745	542	738
存货	46,906	51,287	55,617	60,403	销售费用	6,626	7,948	8,407	8,862
其他流动资产	21,564	21,926	22,848	23,823	管理费用	3,418	3,726	4,068	4,431
流动资产合计	125,018	133,105	140,765	149,373	财务费用	259	0	0	0
<b>非流动资产:</b>					研发费用	256	281	306	334
金融类资产	11,980	11,990	11,999	12,007	费用合计	10,558	11,955	12,782	13,626
固定资产	32,196	34,350	33,781	32,217	资产减值损失	-459	-1,100	-766	-775
在建工程	7,168	2,867	1,147	459	公允价值变动	866	-44	-146	226
无形资产	13,850	13,158	12,465	11,807	投资收益	-1,709	-1,999	-1,854	-1,927
长期股权投资	2,850	2,850	2,850	2,850	<b>营业利润</b>	<b>6,430</b>	<b>7,203</b>	<b>9,624</b>	<b>11,968</b>
其他非流动资产	26,168	26,168	26,168	26,168	加: 营业外收入	153	158	193	168
非流动资产合计	82,232	79,393	76,411	73,501	减: 营业外支出	406	270	306	327
资产总计	207,250	212,498	217,176	222,874	<b>利润总额</b>	<b>6,177</b>	<b>7,091</b>	<b>9,512</b>	<b>11,810</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	1,689	1,986	2,663	3,307
短期借款	78,724	78,764	78,794	78,814	<b>净利润</b>	<b>4,489</b>	<b>5,106</b>	<b>6,848</b>	<b>8,503</b>
应付账款、票据	7,059	9,382	10,174	11,049	少数股东损益	357	460	548	680
其他流动负债	17,220	17,220	17,220	17,220	<b>归母净利润</b>	<b>4,132</b>	<b>4,646</b>	<b>6,300</b>	<b>7,823</b>
流动负债合计	103,002	105,365	106,187	107,083					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	11,503	11,503	11,503	11,503	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	1,636	1,636	1,636	1,636	营业收入增长率	16.1%	9.8%	9.2%	8.9%
非流动负债合计	13,140	13,140	13,140	13,140	归母净利润增长率	-31.1%	12.5%	35.6%	24.2%
负债合计	116,142	118,505	119,327	120,222	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	8.2%	8.4%	8.9%	9.2%
股本	5,422	5,422	5,422	5,422	四项费用/营收	4.7%	4.8%	4.7%	4.6%
股东权益	91,108	93,993	97,849	102,652	净利率	2.0%	2.1%	2.5%	2.9%
负债和所有者权益	207,250	212,498	217,176	222,874	ROE	4.5%	4.9%	6.4%	7.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	56.0%	55.8%	54.9%	53.9%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.3
					应收账款周转率	17.8	17.4	17.4	17.4
					存货周转率	4.4	4.5	4.5	4.5
					<b>每股数据 (元/股)</b>				
					EPS	0.76	0.86	1.16	1.44
					P/E	59.7	53.1	39.2	31.5
					P/S	1.1	1.0	0.9	0.8
					P/B	2.8	2.8	2.7	2.6
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>					
净利润	4489	5106	6848	8503					
少数股东权益	357	460	548	680					
折旧摊销	2823	2839	2948	2875					
公允价值变动	866	-44	-146	226					
营运资金变动	-7809	-3988	-5764	-6269					
经营活动现金净流量	725	4373	4435	6015					
投资活动现金净流量	-21565	2136	2281	2244					
筹资活动现金净流量	22606	-2181	-2963	-3680					
现金流量净额	1,766	4,328	3,753	4,579					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位。1年食品饮料卖方研究经验，覆盖白酒、调味品等。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。