

2023 年 08 月 12 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩阶段承压，期待后续改善

—金龙鱼（300999.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

分析师：何宇航 S1050522090002

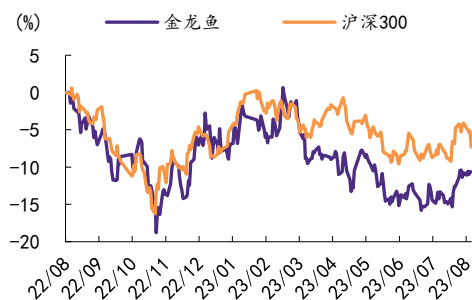
heyh1@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-11

当前股价（元）	41.2
总市值（亿元）	2234
总股本（百万股）	5422
流通股本（百万股）	543
52 周价格范围（元）	38.25-47.41
日均成交额（百万元）	292.95

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《金龙鱼（300999）：一季度业绩增长显著，全年利润弹性望释放》2023-04-29
- 2、《金龙鱼（300999）：央厨等业务稳步推进，经营面有望持续向好》2023-03-24
- 3、《金龙鱼（300999）：2022 年顺利收官，看好经营持续改善》2023-02-22

金龙鱼发布公告：2023H1 营收 1187.1 亿元（-0.6%）；归母净利润 9.7 亿元（-51.1%）。

投资要点

收入略有承压，多因素致利润下降

2023Q2 营收 576.7 亿元（-8.4%）；归母净利润 1.1 亿元（-94.0%）；扣非净利润-2.3 亿元（-114.2%）。收入下降主要系产品价格回落。2023H1 毛利率 4.2%（-3.4pct），净利率 0.7%（-1.1pct）。2023Q2 毛利率 3.1%（-4.8pct）；净利率 0.1%（-3.0pct）。2023Q2 销售费用率/管理费用率/财务费用率 2.4%/1.5%/-0.2%，同增 0.3/0.2/-0.6pct。公司净利润下降主要系：1）厨房食品较低毛利率的餐饮渠道占比提升，零售渠道产品利润增长未能完全抵消餐饮渠道产品利润下降的影响。2）油脂科技产品行情下跌致利润挤压，豆油价格下跌但大豆成本较高致压榨亏损。扣非净利润下降，主要系未完全满足套期会计要求的衍生金融工具损益的影响。

产品量增价降，央厨项目望顺利跑通

2023H1：厨房食品收入 735.2 亿元（-3.4%），销量 1109.2 万吨（+9.5%），单价 6629 元/吨（-11.8%）；饲料原料及油脂科技收入 444.6 亿元（+4.7%），销量 1170.0 万吨（+16.1%），单价 3800 元/吨（-9.9%）。价降主要系原材料价格下降和行情下跌。2023H1 净增加 72 家经销商至 7840 家。目前央厨杭州、周口、重庆基地顺利投产，预计 2023 年兴平、沈阳、廊坊等将建成。央厨业务能和现有的米、面、油、调味品等业务更好的互补和促进，充分发挥公司的综合优势。

盈利预测

调整 2023-2025 年 EPS 为 0.70/0.96/1.31 元（前值为 0.98/1.28/1.66 元），当前股价对应 PE 分别为 59/43/31 倍，随着疫后消费需求复苏和高端化趋势持续推进以及央厨业务发展，公司业绩望实现良好增长，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济波动风险、行业政策变动风险、消费复苏不及预期、下游需求波动、原材料价格波动等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	257,485	277,092	302,470	328,691
增长率（%）	13.8%	7.6%	9.2%	8.7%
归母净利润（百万元）	3,011	3,802	5,220	7,119
增长率（%）	-27.1%	26.3%	37.3%	36.4%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.70	0.96	1.31
ROE（%）	3.2%	4.1%	5.5%	7.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	257,485	277,092	302,470	328,691
现金及现金等价物	39,462	38,411	36,185	34,123	营业成本	242,868	259,093	281,982	304,690
应收款	15,035	16,180	17,662	19,193	营业税金及附加	634	682	744	809
存货	53,066	56,760	61,775	66,751	销售费用	5,986	7,759	7,259	7,889
其他流动资产	28,564	29,208	30,041	30,903	管理费用	3,290	3,540	3,864	4,199
流动资产合计	136,126	140,559	145,663	150,969	财务费用	709	1,018	1,089	1,155
非流动资产：					研发费用	244	263	287	311
金融类资产	20,105	20,105	20,105	20,105	费用合计	10,229	12,579	12,499	13,554
固定资产	36,131	39,538	39,228	37,543	资产减值损失	-162	-504	-375	-347
在建工程	9,692	3,877	1,551	620	公允价值变动	-262	-218	129	-117
无形资产	14,756	14,018	13,280	12,580	投资收益	19	747	-314	150
长期股权投资	2,918	2,918	2,918	2,918	营业利润	3,817	5,061	6,966	9,623
其他非流动资产	28,320	28,320	28,320	28,320	加：营业外收入	112	200	200	200
非流动资产合计	91,817	88,671	85,297	81,981	减：营业外支出	64	150	150	150
资产总计	227,943	229,230	230,960	232,950	利润总额	3,866	5,111	7,016	9,673
流动负债：					所得税费用	741	1,022	1,403	1,935
短期借款	88,013	88,013	88,013	88,013	净利润	3,125	4,089	5,613	7,738
应付账款、票据	8,876	9,494	10,333	11,165	少数股东损益	114	286	393	619
其他流动负债	15,246	15,246	15,246	15,246	归母净利润	3,011	3,802	5,220	7,119
流动负债合计	116,486	117,435	118,702	119,978					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	16,223	16,223	16,223	16,223	成长性				
其他非流动负债	1,951	1,951	1,951	1,951	营业收入增长率	13.8%	7.6%	9.2%	8.7%
非流动负债合计	18,174	18,174	18,174	18,174	归母净利润增长率	-27.1%	26.3%	37.3%	36.4%
负债合计	134,660	135,609	136,877	138,152	盈利能力				
所有者权益					毛利率	5.7%	6.5%	6.8%	7.3%
股本	5,422	5,422	5,422	5,422	四项费用/营收	4.0%	4.5%	4.1%	4.1%
股东权益	93,283	93,621	94,084	94,798	净利率	1.2%	1.5%	1.9%	2.4%
负债和所有者权益	227,943	229,230	230,960	232,950	ROE	3.2%	4.1%	5.5%	7.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.1%	59.2%	59.3%	59.3%
净利润	3125	4089	5613	7738	营运能力				
少数股东权益	114	286	393	619	总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
折旧摊销	3133	3147	3337	3279	应收账款周转率	17.1	17.1	17.1	17.1
公允价值变动	-262	-218	129	-117	存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	-5385	-4534	-6063	-6093	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	725	2769	3409	5426	EPS	0.56	0.70	0.96	1.31
投资活动现金净流量	-11953	2409	2636	2615	P/E	74.2	58.7	42.8	31.4
筹资活动现金净流量	10178	-3751	-5150	-7023	P/S	0.9	0.8	0.7	0.7
现金流量净额	-1,050	1,426	894	1,018	P/B	2.5	2.5	2.5	2.5

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，6 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、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 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，2 年食品饮料卖方研究经验。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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。