

2023年10月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

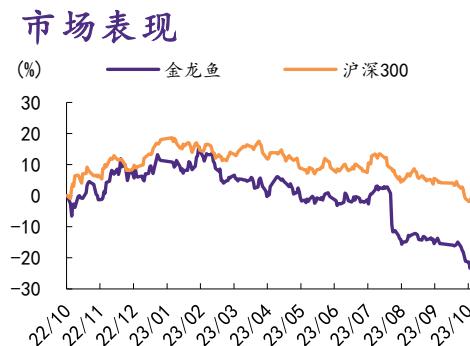
业绩环比修复，看好央厨业务新增量

—金龙鱼（300999.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005
 sunss@cfsc.com.cn

基本数据		2023-10-26
当前股价（元）		32.82
总市值（亿元）		1779
总股本（百万股）		5422
流通股本（百万股）		543
52周价格范围（元）		31.34-47.41
日均成交额（百万元）		277.04



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《金龙鱼（300999）：业绩阶段承压，期待后续改善》2023-08-13
- 《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
- 《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

投资要点

业绩环比修复，盈利能力大幅回升

2023Q1-Q3 总营收 1885.22 亿元（同增 0.4%），归母净利润 21.29 亿元（同减 10%），主要系厨房食品/饲料原料/油脂科技产品销量同比上涨但价格回落所致；2023Q3 总营收 698.09 亿元（同增 2%），归母净利润 11.63 亿元（同增 208%），三季度营收环比恢复，盈利能力大幅提升。盈利端，2023Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 4.74%/1.10%，分别同比 -1pct/-0.2pct；2023Q3 毛利率/净利率分别为 5.75%/1.84%，分别同比 +3pct/+1pct，大豆/大豆油/棕榈油等主要原材料成本下降拉升毛利率增长。费用端，2023Q1-Q3 销售费用率/管理费用率分别为 2.42%/1.41%，分别同比 -0.01pct/+0.1pct；2023Q3 销售费用率/管理费用率分别为 2.24%/1.27%，分别同比 -0.04pct/-0.004pct，费率基本保持稳定。

推进基础产品高端化，央厨产能布局加快

产品端，厨房食品上，2023Q1-Q3 餐饮/食品工业渠道的低毛利产品销量大幅增长，导致厨房食品利润同比减少。2023Q3 公司小麦库存成本恢复到正常水平，面粉业务利润同比上涨；饲料原料及油脂科技上，2023Q3 饲料原料利润同比增加，主要系大豆供给偏紧，豆粕等产品价格有所回升，压榨利润同比大幅增长，同时随着价格回升和销量增加，油脂科技产品 2023Q3 利润同比也有明显增长。整体上，公司不断推进基础产品发展高端化品项，满足消费者对于高端产品的需求。渠道端，零售渠道上，原材料成本下降带动零售渠道产品毛利率同比增长；餐饮渠道上，在宏观环境低迷的情况下，由于公司具备从原料加工到产品营销全环节的成本优势，在餐饮渠道的竞争力有望进一步提升。央厨业务，目前杭州/兴平/周口/重庆央厨已投产，公司计划通过“自营+招商”模式助推央厨发展，一站式实现食材上下游整合打通，不断扩充企业和品牌的综合竞争力。

盈利预测

我们看好公司作为厨房食品龙头，积极寻求多元化发展，央厨业务起势后有望释放公司业绩增长空间。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为 0.51/0.76/1.03 元（前值分别为 0.70/0.96/1.31 元），当前股价对应 PE 分别为 65/43/32

倍，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	261,781	285,599	310,188
增长率（%）	13.8%	1.7%	9.1%	8.6%
归母净利润（百万元）	3,011	2,759	4,125	5,583
增长率（%）	-27.1%	-8.4%	49.5%	35.3%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.51	0.76	1.03
ROE（%）	3.2%	3.0%	4.4%	6.0%

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	261,781	285,599	310,188
现金及现金等价物	39,462	46,488	48,088	48,083	营业成本	242,868	248,329	269,718	291,742
应收款项	15,035	15,286	16,676	18,112	营业税金及附加	634	681	714	744
存货	53,066	54,408	59,089	63,908	销售费用	5,986	6,283	6,569	6,824
其他流动资产	28,564	28,855	29,717	30,525	管理费用	3,290	3,665	3,856	4,032
流动资产合计	136,126	145,037	153,570	160,628	财务费用	709	834	853	908
非流动资产:					研发费用	244	248	271	294
金融类资产	20,105	20,255	20,335	20,335	费用合计	10,229	11,030	11,548	12,059
固定资产	36,131	39,538	39,228	37,543	资产减值损失	-162	1	20	30
在建工程	9,692	3,877	1,551	620	公允价值变动	-262	470	400	300
无形资产	14,756	14,018	13,280	12,580	投资收益	19	890	750	650
长期股权投资	2,918	2,918	2,918	2,918	营业利润	3,817	3,297	4,958	6,772
其他非流动资产	28,320	28,320	28,320	28,320	加: 营业外收入	112	62	55	50
非流动资产合计	91,817	88,671	85,297	81,981	减: 营业外支出	64	51	45	40
资产总计	227,943	233,707	238,867	242,608	利润总额	3,866	3,308	4,968	6,782
流动负债:					所得税费用	741	619	924	1,255
短期借款	88,013	97,013	102,013	104,013	净利润	3,125	2,689	4,044	5,527
应付账款、票据	8,876	9,100	9,883	10,689	少数股东损益	114	-70	-81	-55
其他流动负债	15,246	15,246	15,246	15,246	归母净利润	3,011	2,759	4,125	5,583
流动负债合计	116,486	125,783	131,968	135,190					
非流动负债:									
长期借款	16,223	12,723	11,723	12,223					
其他非流动负债	1,951	1,951	1,951	1,951					
非流动负债合计	18,174	14,674	13,674	14,174					
负债合计	134,660	140,457	145,642	149,364					
所有者权益									
股本	5,422	5,422	5,422	5,422					
股东权益	93,283	93,251	93,225	93,245					
负债和所有者权益	227,943	233,707	238,867	242,608					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	3125	2689	4044	5527					
少数股东权益	114	-70	-81	-55					
折旧摊销	3133	3147	3337	3279					
公允价值变动	-262	470	400	300					
营运资金变动	-5385	-1437	-5669	-5841					
经营活动现金净流量	725	4799	2031	3210					
投资活动现金净流量	-11953	2259	2556	2615					
筹资活动现金净流量	18255	2778	-70	-3008					
现金流量净额	7,027	9,836	4,518	2,818					

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年金融新锐分析师称号。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。

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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。