

2024年03月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利边际改善，渠道开发持续推进

—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

2024年03月22日，金龙鱼发布2023年年报。

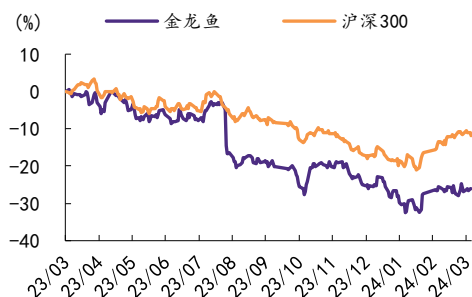
投资要点

基本数据

2024-03-22

当前股价(元)	31.17
总市值(亿元)	1690
总股本(百万股)	5422
流通股本(百万股)	543
52周价格范围(元)	29.3-43.67
日均成交额(百万元)	215.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《金龙鱼（300999）：业绩短期承压，盈利弹性释放可期》2024-02-22
- 2、《金龙鱼（300999）：业绩环比修复，看好央厨业务新增量》2023-10-27
- 3、《金龙鱼（300999）：业绩阶段承压，期待后续改善》2023-08-13

业绩略有承压，盈利能力边际改善

2023年总营业收入2515.24亿元（同减2%），主要系产品价格下跌的影响超过销量增长带来的营收贡献，归母净利润28.48亿元（同减5%），扣非净利润13.21亿元（同减59%）。其中2023Q4总营业收入630.01亿元（同减10%），归母净利润7.19亿元（同增9%），盈利能力边际改善，扣非净利润4.12亿元（同减55%），主要因为未完全满足套期会计要求的衍生金融工具及结构性存款损益的影响。盈利端，2023年公司毛利率/净利率分别为4.83%/1.11%，分别同比-1pct/-0.1pct；2023Q4毛利率/净利率分别为5.12%/1.13%，分别同比+0.01pct/+0.2pct，公司前期消耗高价小麦库存导致盈利承压，2023Q3小麦库存已恢复正常水平，因此2023Q4毛利率恢复平稳。费用端，2023年公司销售费用率/管理费用率分别为2.41%/1.40%，分别同比+0.1pct/+0.1pct；2023Q4销售费用率/管理费用率分别为2.40%/1.36%，分别同比+0.4pct/+0.2pct，销售费用同比增长主要系港口业务增加所致。

主要产品价格回落，渠道下沉稳步推进

全年厨房食品营收1476.47亿元，同减6%，主要系市场需求不振及竞争激烈导致面粉业务业绩同比下降所致；销量2321.80万吨（+8%），主要系公司餐饮和食品工业渠道产品的销量随着市场逐步恢复有较大幅度增长；对应吨价为6359.16元/吨（-13%）。饲料原料及油脂科技营收1022.46亿元，同增4%；销量2687.40万吨（+14%）；对应吨价为3804.64元/吨（-9%）。公司主要产品价格随着大豆、大豆油及棕榈油等主要原材料价格下跌有所回落。其他产品营收16.31亿元，同减7%。分渠道来看，2023年公司经销/直销渠道营收分别为731.38/745.09亿元，分别同比-1%/-10%，2023年末公司经销商数量为8722家，全年净新增954家，公司渠道、人员下沉仍在持续推进，随着经销商数量稳定增长，空白市场持续开发。目前，公司正将自身的产品线逐渐拓展至调味品/酵母/植物肉以及中央厨房等领域，依靠整条

产业链的竞争优势，公司在拓展其他食品新品类的过程中更有竞争力，预计中长期仍保持市场领先地位。

■ 盈利预测

公司作为厨房食品龙头，凭借供应链优势开拓央厨新蓝海，看好公司渠道下沉带来规模成长空间，同时随着原材料成本回落，公司业绩弹性有望持续释放。根据年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.77/1.00/1.13 元，当前股价对应 PE 分别为 41/31/28 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	251,524	277,589	302,763	323,413
增长率（%）	-2.3%	10.4%	9.1%	6.8%
归母净利润（百万元）	2,848	4,150	5,409	6,144
增长率（%）	-5.4%	45.7%	30.3%	13.6%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.77	1.00	1.13
ROE（%）	3.0%	4.3%	5.7%	6.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	59,296	62,396	64,446	65,816
应收款	14,402	15,894	17,336	18,518
存货	47,589	52,375	56,930	60,765
其他流动资产	28,163	29,105	29,950	30,578
流动资产合计	149,450	159,771	168,662	175,678
非流动资产:				
金融类资产	20,516	20,666	20,746	20,746
固定资产	40,363	43,857	43,407	41,503
在建工程	10,308	4,123	1,649	660
无形资产	14,882	14,138	13,394	12,687
长期股权投资	2,988	2,988	2,988	2,988
其他非流动资产	20,509	20,509	20,509	20,509
非流动资产合计	89,050	85,615	81,947	78,347
资产总计	238,500	245,386	250,609	254,025
流动负债:				
短期借款	95,401	104,401	109,401	111,401
应付账款、票据	13,051	14,363	15,612	16,664
其他流动负债	18,527	18,527	18,527	18,527
流动负债合计	129,959	140,580	147,128	150,424
非流动负债:				
长期借款	10,358	6,858	5,858	6,358
其他非流动负债	2,218	2,218	2,218	2,218
非流动负债合计	12,576	9,076	8,076	8,576
负债合计	142,535	149,657	155,204	159,001
所有者权益				
股本	5,422	5,422	5,422	5,422
股东权益	95,965	95,729	95,405	95,024
负债和所有者权益	238,500	245,386	250,609	254,025

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2785	4300	5587	6335
少数股东权益	-63	151	179	190
折旧摊销	3428	3435	3631	3563
公允价值变动	438	470	400	300
营运资金变动	8333	-5450	-5214	-4349
经营活动现金净流量	14921	2906	4583	6039
投资活动现金净流量	-17681	2541	2844	2894
筹资活动现金净流量	5860	964	-1912	-4216
现金流量净额	3,100	6,411	5,515	4,717

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	251,524	277,589	302,763	323,413
营业成本	239,366	262,745	285,684	304,997
营业税金及附加	664	694	666	647
销售费用	6,073	6,385	6,661	6,792
管理费用	3,524	3,470	3,633	3,719
财务费用	64	297	301	313
研发费用	267	295	322	344
费用合计	9,928	10,446	10,917	11,167
资产减值损失	-138	1	20	30
公允价值变动	438	470	400	300
投资收益	1,235	900	750	650
营业利润	3,391	5,274	6,836	7,732
加:营业外收入	93	92	90	80
减:营业外支出	68	51	45	40
利润总额	3,416	5,315	6,881	7,772
所得税费用	631	1,015	1,294	1,438
净利润	2,785	4,300	5,587	6,335
少数股东损益	-63	151	179	190
归母净利润	2,848	4,150	5,409	6,144

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.3%	10.4%	9.1%	6.8%
归母净利润增长率	-5.4%	45.7%	30.3%	13.6%
盈利能力				
毛利率	4.8%	5.3%	5.6%	5.7%
四项费用/营收	3.9%	3.8%	3.6%	3.5%
净利率	1.1%	1.5%	1.8%	2.0%
ROE	3.0%	4.3%	5.7%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	61.0%	61.9%	62.6%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	17.5	17.5	17.5	17.5
存货周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.53	0.77	1.00	1.13
P/E	59.3	40.7	31.2	27.5
P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
P/B	1.8	1.9	1.9	1.9

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。

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。