

2024年08月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量增价跌收入承压，利润延续边际优化

—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8月13日，金龙鱼发布2024年半年度报告。

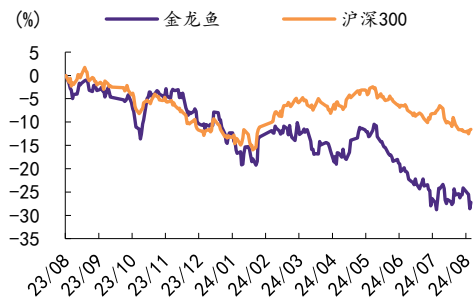
投资要点

基本数据

2024-08-16

当前股价（元）	25.93
总市值（亿元）	1406
总股本（百万股）	5422
流通股本（百万股）	543
52周价格范围（元）	25.74-35.93
日均成交额（百万元）	180.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《金龙鱼（300999）：价格低位拖累营收，核心产品盈利能力提升》2024-04-30
- 《金龙鱼（300999）：盈利边际改善，渠道开发持续推进》2024-03-23
- 《金龙鱼（300999）：业绩短期承压，盈利弹性释放可期》2024-02-22

■ 量升价跌致使收入承压，成本优化利好盈利

公司2024H1总营收1094.78亿元（同减8%），主要系产品价格跌影响超过量增贡献，归母净利润为10.97亿元（同增14%），扣非归母净利润为1.61亿元（同增1014%）。2024Q2公司总营收522.05亿元（同减9%），归母净利润2.14亿元（同增92%），扣非归母净利润亏损0.83亿元（2023年同期为亏损2.26亿元）。盈利端，由于原料端成本持续下降，2024H1公司毛利率同增1pct至4.90%，销售/管理费用率同增0.2pct/0.2pct至2.72%/1.66%，净利率同增0.3pct至0.94%，基本维持稳定。

■ 核心产品C端景气，预计利润延续边际优化

厨房食品延续量增价跌，2024H1公司厨房食品营收696.74亿元（同减5%），销量1137.3万吨（同增3%），吨价0.61万元/吨（同减8%），毛利率同增0.3pct至6.86%，原材料成本下降拉升C端产品毛利，而价格下行拖累B端盈利空间，其中面粉业务在需求不振、价格低迷的情况下出现亏损，随着小麦/麸皮价格下跌趋缓，预计下半年利润边际恢复。饲料原料及油脂科技毛利持续优化，2024H1公司饲料原料及油脂科技营收389.66亿元（同减12%），销量1212.9万吨（同增4%），吨价0.32万元/吨（同减15%），毛利率同增1pct至1.01%，主要系由于大豆价格下跌叠加下游养殖行业景气度提升，利润空间释放，饲料原料业务扭亏且二季度实现盈利。后续公司海外工厂可承接原料采购成本优势，同时连云港园区采购/工艺优化持续推进，并不断向下游延伸产品，预计2024Q3利润环比延续增长态势。

■ 盈利预测

公司作为厨房食品龙头，短期受原材料成本波动影响收入承压，但产品销量仍稳步提升，并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，随着市场需求回暖，业绩有望进一步恢复。根据半年报，我们调整2024-2026年EPS为0.57/0.71/0.84元（前值为0.77/1.00/1.13

元)，当前股价对应 PE 分别为 45/37/31 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	246,265	250,024	260,729
增长率（%）	-2.3%	-2.1%	1.5%	4.3%
归母净利润（百万元）	2,848	3,116	3,823	4,571
增长率（%）	-5.4%	9.4%	22.7%	19.6%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.57	0.71	0.84
ROE（%）	3.0%	3.3%	4.0%	4.8%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	251,524	246,265	250,024	260,729
现金及现金等价物	59,296	68,963	75,598	79,211	营业成本	239,366	234,179	237,285	246,961
应收款	14,402	14,101	14,316	14,929	营业税金及附加	664	616	550	521
存货	47,589	46,680	47,284	49,202	销售费用	6,073	5,664	5,501	5,475
其他流动资产	28,163	28,153	28,347	28,673	管理费用	3,524	3,078	3,000	2,998
流动资产合计	149,450	157,896	165,545	172,015	财务费用	64	87	-55	-116
非流动资产:					研发费用	267	262	266	277
金融类资产	20,516	20,666	20,746	20,746	费用合计	9,928	9,091	8,711	8,635
固定资产	40,363	43,857	43,407	41,503	资产减值损失	-138	1	20	30
在建工程	10,308	4,123	1,649	660	公允价值变动	438	470	400	300
无形资产	14,882	14,138	13,394	12,687	投资收益	1,235	900	750	650
长期股权投资	2,988	2,988	2,988	2,988	营业利润	3,391	3,950	4,818	5,742
其他非流动资产	20,509	20,509	20,509	20,509	加:营业外收入	93	92	90	80
非流动资产合计	89,050	85,615	81,947	78,347	减:营业外支出	68	51	45	40
资产总计	238,500	243,512	247,493	250,362	利润总额	3,416	3,991	4,863	5,782
流动负债:					所得税费用	631	762	914	1,070
短期借款	95,401	104,401	109,401	111,401	净利润	2,785	3,229	3,949	4,713
应付账款、票据	13,051	12,801	12,967	13,493	少数股东损益	-63	113	126	141
其他流动负债	18,527	18,527	18,527	18,527	归母净利润	2,848	3,116	3,823	4,571
流动负债合计	129,959	138,647	143,858	146,510					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	10,358	6,858	5,858	6,358	成长性				
其他非流动负债	2,218	2,218	2,218	2,218	营业收入增长率	-2.3%	-2.1%	1.5%	4.3%
非流动负债合计	12,576	9,076	8,076	8,576	归母净利润增长率	-5.4%	9.4%	22.7%	19.6%
负债合计	142,535	147,724	151,934	155,087	盈利能力				
所有者权益					毛利率	4.8%	4.9%	5.1%	5.3%
股本	5,422	5,422	5,422	5,422	四项费用/营收	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%
股东权益	95,965	95,788	95,559	95,275	净利率	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%
负债和所有者权益	238,500	243,512	247,493	250,362	ROE	3.0%	3.3%	4.0%	4.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	59.8%	60.7%	61.4%	61.9%
净利润	2785	3229	3949	4713	营运能力				
少数股东权益	-63	113	126	141	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	3428	3435	3631	3563	应收账款周转率	17.5	17.5	17.5	17.5
公允价值变动	438	470	400	300	存货周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
营运资金变动	8333	1058	-724	-2204	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	14921	8305	7382	6514	EPS	0.53	0.57	0.71	0.84
投资活动现金净流量	-17681	2541	2844	2894	P/E	49.4	45.1	36.8	30.8
筹资活动现金净流量	12426	2094	-178	-2496	P/S	0.6	0.6	0.6	0.5
现金流量净额	9,666	12,940	10,048	6,911	P/B	1.5	1.5	1.5	1.6

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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7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。