

2024年11月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩延续承压，厨房食品边际改善

—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

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2024年10月30日，金龙鱼发布2024年三季度报告。

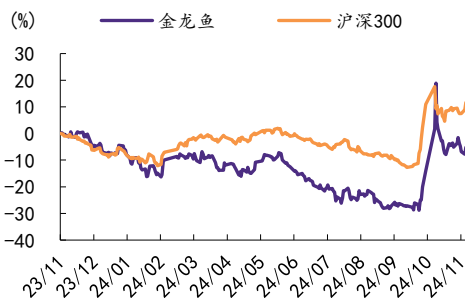
投资要点

基本数据

2024-11-05

当前股价（元）	34.22
总市值（亿元）	1855
总股本（百万股）	5422
流通股本（百万股）	543
52周价格范围（元）	24.83-41.47
日均成交额（百万元）	223.76

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《金龙鱼（300999）：量增价跌收入承压，利润延续边际优化》2024-08-18
- 《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

■ 量升价跌致使收入下滑，利润表现相对承压

公司2024Q1-Q3实现营收1754.54亿元（同减7%），归母净利润14.31亿元（同减33%），扣非归母净利润2.38亿元（同减74%）。其中2024Q3公司营收659.76亿元（同减5%），主要系产品价格下跌影响超过销量增长贡献，主要产品价格随大豆及大豆油价格下跌而下降，总体销量同比增长，归母净利润3.34亿元（同减71%），扣非归母净利润0.78亿元（同减91%）。盈利端，2024Q3公司毛利率同减1pct至4.87%，销售/管理费用率分别同增0.3pct/0.2pct至2.54%/1.44%，净利率同减1pct至0.50%。

■ 厨房食品环比改善，压榨业务持续改善

厨房食品2024Q3销量同比基本持平，利润同比增长，主要系调味、日化等业务需求增长所致，餐饮渠道增长稳健，C端电商渠道保持较好增长，现代渠道、大卖场关店对市场有影响，现在趋势逐渐平稳，经销商、特渠相对比较平稳。8月下旬以来，豆油、菜油等产品的销售价格有所反弹，公司餐饮和食品工业渠道产品的毛利有所上涨，同时面粉业务的业绩环比上半年明显改善。饲料原料及油脂科技产品2024Q3销量同比增长，主要得益于公司在饲料原料销售渠道及原料采购方面优势明显，但压榨利润表现较差，致使板块整体业绩降幅较大。

■ 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。根据三季报，我们调整2024-2026年EPS为0.43/0.54/0.66元（前值为0.57/0.71/0.84元），当前股价对应PE分别为80/63/52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
主营收入 (百万元)	251,524	241,086	244,461	255,327
增长率 (%)	-2.3%	-4.1%	1.4%	4.4%
归母净利润 (百万元)	2,848	2,315	2,935	3,571
增长率 (%)	-5.4%	-18.7%	26.8%	21.6%
摊薄每股收益 (元)	0.53	0.43	0.54	0.66
ROE (%)	3.0%	2.4%	3.1%	3.7%

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	69,968	76,725	80,347
应收款	14,402	13,804	13,998	14,620
存货	47,589	45,898	46,449	48,423
其他流动资产	28,163	27,995	28,178	28,508
流动资产合计	149,450	157,666	165,349	171,898
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	243,281	247,296	250,245
流动负债:				
短期借款	95,401	104,401	109,401	111,401
应付账款、票据	13,051	12,587	12,738	13,279
其他流动负债	18,527	18,527	18,527	18,527
流动负债合计	129,959	138,372	143,563	146,233
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	147,448	151,639	154,809
所有者权益				
股本	5,422	5,422	5,422	5,422
股东权益	95,965	95,834	95,658	95,436
负债和所有者权益	238,500	243,281	247,296	250,245

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2785	2399	3032	3681
少数股东权益	-63	84	97	110
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	2018	-655	-2257
经营活动现金净流量	14921	8406	6505	5398
投资活动现金净流量	-17681	2541	2844	2894
筹资活动现金净流量	13432	2970	792	-1403
现金流量净额	10,672	13,917	10,140	6,889

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	251,524	241,086	244,461	255,327
营业成本	239,366	230,261	233,094	243,052
营业税金及附加	664	603	538	511
销售费用	6,073	5,545	5,378	5,362
管理费用	3,524	3,014	2,934	2,936
财务费用	64	55	-91	-152
研发费用	267	256	260	271
费用合计	9,928	8,869	8,480	8,417
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	2,924	3,689	4,477
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	2,965	3,734	4,517
所得税费用	631	566	702	836
净利润	2,785	2,399	3,032	3,681
少数股东损益	-63	84	97	110
归母净利润	2,848	2,315	2,935	3,571

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.3%	-4.1%	1.4%	4.4%
归母净利润增长率	-5.4%	-18.7%	26.8%	21.6%
盈利能力				
毛利率	4.8%	4.5%	4.6%	4.8%
四项费用/营收	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%
净利率	1.1%	1.0%	1.2%	1.4%
ROE	3.0%	2.4%	3.1%	3.7%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	60.6%	61.3%	61.9%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
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	0.43	0.54	0.66
P/E	65.1	80.1	63.2	52.0
P/S	0.7	0.8	0.8	0.7
P/B	2.0	2.0	2.0	2.0

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。