中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　农产品加工

Q4 盈利出现改善，B 端业务拓展顺利

金龙鱼(300999.SZ)

维持　　买入

安雅泽
anyaze@csc.com.cn
010-56135266
SAC 编号:S1440518060003
SFC 编号:BOT242
陈语匆
chenyucong@csc.com.cn
SAC 编号:S1440518100010
SFC 编号:BQE111

发布日期：　2025 年 02 月 21 日

当前股价：　31.26 元

核心观点

公司 24 年收入端存在压力，主要原因在于大豆及大豆油的价格下行，公司产品价格也随之下降。但从销量维度，厨房食品、饲料原料及油脂科技产品均保持正向增长，主业经营保持稳健。利润端，面粉业务已经开始回暖，开拓的餐饮及食品工业渠道利润表现较好，叠加压榨利润好转，带动公司 Q4 利润水平明显改善。根据公司业务发展，公司积极拓展业绩稳健度更强、盈利性更高的业务，如中央厨房、酵母、调味品等，随着多元化发展，公司未来盈利稳定性有望提升。

事件

公司披露 2024 年业绩快报：

2024 年，公司实现营收 2388.66 亿元，同比下降 5.03%；实现归母净利润 25.02 亿元，同比下降 12.14%。

24Q4 单季，公司实现营收 634.12 亿元，同比增长 0.65%；实现归母净利润 10.71 亿元，同比增长 49.00%。

简评

收入表现承压，餐饮及食品工业渠道逐步拓展

公司 24 年收入端存在压力，主要原因在于大豆及大豆油的价格下行，公司产品价格也随之下降。但从销量维度，厨房食品、饲料原料及油脂科技产品均保持正向增长，主业经营保持稳健。从渠道表现来看，公司 24 年加大对 B 端渠道的开拓，餐饮及食品工业渠道销量保持较快增长。

Q4 盈利回暖，关注业务改善情况

公司盈利影响较多，24 年全年利润同比下降，主要原因在于：1）零售渠道消费相对较弱，市场竞争加剧，导致利润下降。2）面粉业务 24 年 H1 由于需求不振、竞争激烈及副产品价格低迷，出现一定亏损，但 H2 已经逐渐改善。3）公司将所持有的山东鲁花集团有限公司共同投资的部分合资公司中的股权，与鲁花集团进行了换股交易，虽然实现税前利润 3.89 亿元，但缴税 5.50 亿元。展望后续，公司面粉业务已经开始回暖，同时，公司开拓的餐饮及食品工业渠道利润表现较好，叠加压榨利润好转，带动公司 Q4 利润水平明显改善。

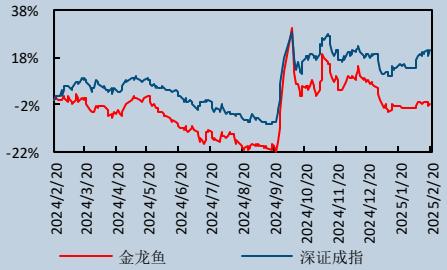
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
0.90/-2.46	-9.73/-9.87	-1.73/-16.85

12 月最高/最低价（元）	41.47/24.83
总股本（万股）	542,159.15
流通 A 股（万股）	54,264.71
总市值（亿元）	1,694.79
流通市值（亿元）	169.63
近 3 月日均成交量（万）	657.39
主要股东	
丰益营销(香港)有限公司	89.99%

股价表现



相关研究报告

24.10.31	【中信建投食品饮料】金龙鱼(300999):厨房食品经营稳健，静待饲料原料业绩改善

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

业务持续全面布局，静待规模效应优势

公司收入波动主要由于产品价格部分随行就市，在上游原材料（如大豆、大豆油）价格下行时，产品售价也会受到影响，但销量的持续增长也表明公司 24 年经营端保持稳健，且部分产品的市占率仍在进一步提升，持续看好公司综合发展下的竞争优势。公司业绩随着上游原材料周期处于较低水平，但若上游价格回暖，公司业绩有望实现较高弹性。从中长期来看，公司是厨房食品综合布局，通过在食品领域多元化发展，已经建立起较强的品牌力、渠道力、产品力，根据公司业务发展，除了业绩波动较大的食用油、饲料原料外，公司也在积极拓展业绩稳健度更强、盈利性更高的业务，如中央厨房、酵母、调味品等，随着多元化发展，公司未来盈利稳定性有望提升。

盈利预测：

结合业绩快报，我们下调部分盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现收入 2389、2469、2557 亿元，实现归母净利润 25.02、33.06、44.76 亿元，对应 EPS 为 0.46、0.61、0.83 元/股。

风险提示：

1）大豆等原材料价格上涨风险：调味品行业生产成本中直接材料占比较高，大豆等大宗农产品价格近年来波动较大，对公司盈利造成较大影响，如后续原料价格仍进一步上行，对公司业绩将带来不利影响。**2）食品安全风险：**调味品在生产生活中使用频率较高，使用范围广，直接关系人们的饮食健康，若出现相关食品安全事件，将降低公众对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。**3）需求恢复不及预期风险：**当前公司经营仍受制于下游需求的恢复进程，若需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将面临一定压力。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	257,485.44	251,523.74	238,866.32	246,934.28	255,734.51
YoY(%)	13.82	-2.32	-5.03	3.38	3.56
净利润(百万元)	3,011.14	2,847.75	2,502.02	3,306.81	4,476.49
YoY(%)	-27.12	-5.43	-12.14	32.17	35.37
毛利率(%)	5.68	4.83	5.55	5.66	5.83
净利率(%)	1.17	1.13	1.05	1.34	1.75
ROE(%)	3.39	3.11	2.67	3.43	4.47
EPS(摊薄/元)	0.56	0.53	0.46	0.61	0.83
P/E(倍)	56.28	59.51	67.74	51.25	37.86
P/B(倍)	1.91	1.85	1.81	1.76	1.69

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。 2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业）， 2020 年金融界.慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业） 。

陈语匆

英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk