

2025 年 03 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营边际改善，渠道增量空间充足

—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

2025 年 3 月 21 日，金龙鱼发布 2024 年年度报告。

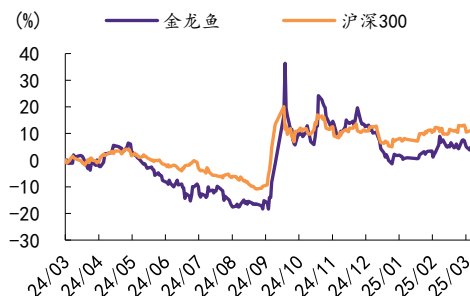
投资要点

基本数据

2025-03-25

当前股价（元）	32.09
总市值（亿元）	1740
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）	254.85

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《金龙鱼（300999）：业绩延续承压，厨房食品边际改善》2024-11-06
- 2、《金龙鱼（300999）：量增价跌收入承压，利润延续边际优化》2024-08-18
- 3、《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

经营边际改善，毛利率持续优化

2024 年总营业收入 2388.66 亿元（同减 5%），主要系产品价格下跌的影响超过销量增长所致，归母净利润 25.02 亿元（同减 12%），扣非净利润 9.72 亿元（同减 26%），主要受公司折旧、产能爬坡进度影响。其中 2024Q4 总营业收入 634.12 亿元（同增 1%），归母净利润 10.71 亿元（同增 49%），扣非净利润 7.34 亿元（同增 78%），主要系下半年面粉业务经营情况改善，饲料原料和油脂科技产业链延伸提升产品利润所致。盈利端，2024 年公司毛利率同增 1pct 至 5.35%，目前产品及原料价格平稳上涨，预计毛利率延续优化，销售/管理费用率分别同增 0.2pct/0.1pct 至 2.63%/1.52%，净利率同减 0.1pct 至 1.03%，基本维持稳定。

主营产品销量提升，增量渠道空间充足

厨房食品 2024 年营收 1454.23 亿元（同减 2%），销量 2406.6 万吨（同增 4%），吨价 0.60 万元/吨（同减 5%），厨房食品量增价跌延续，原材料成本下降释放盈利空间，但零售渠道产品消费不及预期造成一定拖累，后续持续推进产品高端化，布局大健康板块拓宽业务类型。公司国内持续发力批发流通渠道，专门成立团队负责对接下沉市场、挖掘市场空间，同时稻米油产品通过开市客逐渐导入美国、加拿大、日本等海外市场，有望持续贡献业绩增量。饲料原料及油脂科技 2024 年营收 916.39 亿元（同减 10%），销量 2964.8 万吨（同增 10%），吨价 0.31 万元/吨（同减 19%），销量增长主要系原料价格下跌带来产品价格回落所致，公司通过渠道优势和产业链延伸优化产品利润，油脂科技行业转向发展下游产业链，拓展新的成长空间。

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，目前市场需求

回暖，原材料及终端产品价格企稳回升，业绩有望进一步恢复。根据年报，我们预计 2025-2027 年 EPS 为 0.52/0.65/0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 62/50/38 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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	238,866	256,327	276,852	302,890
增长率（%）	-5.0%	7.3%	8.0%	9.4%
归母净利润（百万元）	2,502	2,813	3,503	4,534
增长率（%）	-12.1%	12.4%	24.6%	29.4%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.52	0.65	0.84
ROE（%）	2.5%	2.9%	3.6%	4.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	52,906	58,058	60,148	59,307
应收款	11,889	12,758	13,779	15,075
存货	54,439	58,372	62,916	68,655
其他流动资产	21,195	22,078	23,021	24,115
流动资产合计	140,429	151,266	159,863	167,152
非流动资产：				
金融类资产	11,160	11,310	11,390	11,390
固定资产	44,846	46,718	45,549	43,290
在建工程	8,104	3,242	1,297	519
无形资产	14,718	13,982	13,246	12,547
长期股权投资	1,155	1,155	1,155	1,155
其他非流动资产	15,808	15,808	15,808	15,808
非流动资产合计	84,631	80,905	77,055	73,319
资产总计	225,059	232,171	236,918	240,471
流动负债：				
短期借款	80,161	85,161	88,161	90,161
应付账款、票据	16,831	18,047	19,452	21,226
其他流动负债	18,847	18,847	18,847	18,847
流动负债合计	119,166	125,625	130,316	134,453
非流动负债：				
长期借款	5,512	6,512	7,012	7,012
其他非流动负债	2,176	2,176	2,176	2,176
非流动负债合计	7,688	8,688	9,188	9,188
负债合计	126,854	134,313	139,504	143,641
所有者权益				
股本	5,422	5,422	5,422	5,422
股东权益	98,206	97,858	97,414	96,830
负债和所有者权益	225,059	232,171	236,918	240,471

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2469	2915	3619	4674
少数股东权益	-33	102	116	140
折旧摊销	3776	3726	3814	3699
公允价值变动	22	30	50	50
营运资金变动	-1239	-4077	-4737	-5992
经营活动现金净流量	4994	2695	2862	2572
投资活动现金净流量	-2279	2840	3035	3037
筹资活动现金净流量	2436	2738	-563	-3259
现金流量净额	5,151	8,273	5,334	2,350

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	238,866	256,327	276,852	302,890
营业成本	226,080	241,774	260,674	284,510
营业税金及附加	697	641	609	606
销售费用	6,286	6,921	7,475	7,875
管理费用	3,636	3,845	3,876	4,240
财务费用	428	41	49	116
研发费用	274	294	317	347
费用合计	10,624	11,100	11,717	12,578
资产减值损失	-441	-400	-420	-350
公允价值变动	22	30	50	50
投资收益	2,277	900	750	650
营业利润	3,629	3,562	4,412	5,695
加：营业外收入	99	92	90	80
减：营业外支出	72	51	45	40
利润总额	3,656	3,603	4,457	5,735
所得税费用	1,188	688	838	1,061
净利润	2,469	2,915	3,619	4,674
少数股东损益	-33	102	116	140
归母净利润	2,502	2,813	3,503	4,534

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-5.0%	7.3%	8.0%	9.4%
归母净利润增长率	-12.1%	12.4%	24.6%	29.4%
盈利能力				
毛利率	5.4%	5.7%	5.8%	6.1%
四项费用/营收	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
净利率	1.0%	1.1%	1.3%	1.5%
ROE	2.5%	2.9%	3.6%	4.7%
偿债能力				
资产负债率	56.4%	57.9%	58.9%	59.7%
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	20.1	20.1	20.1	20.1
存货周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.46	0.52	0.65	0.84
P/E	69.5	61.9	49.7	38.4
P/S	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B	1.9	1.9	1.9	1.9

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，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 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。

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。