


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 03 月 31 日

基础数据

03 月 28 日收盘价（元）	31.84
总市值（亿元）	1,726.23
总股本（亿股）	54.22

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】金龙鱼 2023 年报点评：厨房食品短期承压，饲料原料业务盈利改善-2024.03.28

分析师：纪宇泽

 S0190522080004
 jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：曹心蕊

 S0190521050002
 caoxinrui@xyzq.com.cn

金龙鱼(300999.SZ)

产品销量稳增，毛利率逐季改善

投资要点：

- **事件：**金龙鱼 2024 年实现营业收入 2388.7 亿元，同比-5.0%，归母净利润 25.0 亿元，同比-12.1%。其中单四季度，公司营业收入 634.1 亿元，同比+0.65%，归母净利润 10.7 亿元，同比+49.0%。公司拟以总股本 5,421,591,536 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.11 元（含税）。
- **厨房食品销量小幅增长，零售渠道利润暂承压。**2024 年公司厨房食品销量 2406.6 万吨（同比+3.65%），收入 1454.2 亿元（同比-1.5%），毛利率 6.9%（同比+0.5pct），利润总额 25.5 亿元（同比+15.3%），剔除处置联合合营公司损益后的厨房食品利润总额同比-2.5%。2024 年国内油脂价格先跌后涨，国内一级豆油现货年均价 8051 元/吨，同比-6.8%。公司厨房食品受产品价格下调影响，营收小幅下滑，但随着原料价格下跌，毛利率逐步改善。其中，餐饮及食品工业渠道产品销量和利润同比增长，零售渠道因消费恢复不及预期、行业竞争加剧，利润同比下滑。此外，上半年公司面粉业务因市场需求疲软、副产品价格走弱产生亏损，下半年则有明显改善。
- **饲料原料业务量利齐增。**2024 年公司饲料原料与油脂科技产品销量 2964.8 万吨（同比+10.3%），收入 916.4 亿元（同比-10.4%），毛利率 2.4%（同比+0.2pct），利润总额 10.1 亿元（同比+6.5%）。得益于公司在饲料原料销售渠道、油脂科技产业链延申及原料采购端的优势，公司饲料原料与油脂科技产品销量及利润均实现增长。
- **其他：**公司全年投资收益 22.8 亿元（2023 年为 12.35 亿元），其中衍生金融工具取得的投资收益 11.1 亿元（2022 年为 5.5 亿元），公允价值变动损益 0.2 亿元（2023 年为 4.4 亿元）。因未完全满足套期会计要求，公司与正常经营活动相关的套保损益未全部体现在营业成本，导致两项目波动较大。此外公司于年末对存货、固定资产等项目计提资产减值损失 4.4 亿元，以及与鲁花集团换股交易实现税前利润 3.9 亿元。
- **加工产能保持增长，积极开发空白市场。**2024 年底公司拥有油籽压榨、水稻加工、小麦加工设计产能 2934.1、643.5、1689.6 万吨，同比+3.4%、+1.1%、+9.5%。此外公司持续推动仓网建设和渠道下沉，积极开发空白市场，对开发缓慢区域进行重点帮扶，年末公司经销商数量 9440 家，同比+8.2%。
- **投资建议：**公司品牌、渠道、原料采购壁垒深厚，近年不断拓展新品类并大力投资央厨业务，未来有望从粮油巨头成长为综合食品生产商。短期随着原料成本中枢下移以及下游消费市场复苏，公司零售渠道盈利能力有望改善。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.55、0.58、0.66 元，基于 2025 年 3 月 28 日收盘价，对应 PE 为 57.7、54.8、48.4 倍，维持“增持”评级
- **风险提示：**农产品价格剧烈波动、衍生品交易风险、汇率风险、食品安全风险、政策变化、自然灾害。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	238866	256367	278753	301953
同比增长	-5.0%	7.3%	8.7%	8.3%
归母净利润（百万元）	2502	2991	3151	3570
同比增长	-12.1%	19.5%	5.3%	13.3%
毛利率	5.4%	5.5%	5.6%	5.7%
ROE	2.7%	3.1%	3.2%	3.5%
每股收益（元）	0.46	0.55	0.58	0.66
市盈率	69.0	57.7	54.8	48.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	140429	133337	139078	144094
货币资金	52906	40918	40128	39214
交易性金融资产	11160	11437	11784	12197
应收票据及应收账款	9608	9962	10651	11470
预付款项	3223	3392	3421	3703
存货	54439	57081	61172	64548
其他	9093	10548	11922	12962
非流动资产	84631	87526	89318	90761
长期股权投资	1155	1225	1288	1356
固定资产	44846	47262	48254	48826
在建工程	8104	8128	8390	8673
无形资产	14718	14674	14623	14567
商誉	5988	5988	5988	5988
其他	9820	10250	10774	11350
资产总计	225059	220863	228396	234855
流动负债	119166	114297	120395	124077
短期借款	80161	76563	80798	83496
应付票据及应付账款	16831	15480	16083	15824
其他	22173	22253	23514	24756
非流动负债	7688	6013	5038	5073
长期借款	5011	3337	2361	2396
其他	2677	2676	2677	2677
负债合计	126854	120310	125433	129149
股本	5422	5422	5422	5422
未分配利润	48361	50275	52195	54371
少数股东权益	4469	4454	4471	4502
股东权益合计	98206	100553	102963	105706
负债及权益合计	225059	220863	228396	234855

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2502	2991	3151	3570
折旧和摊销	4001	4986	5489	5987
营运资金的变动	411	-5229	-3775	-4122
经营活动产生现金流量	4994	4224	6658	7554
资本支出	-7003	-7217	-6528	-6625
长期投资	582	-1432	-1684	-1542
投资活动产生现金流量	-2279	-7493	-7496	-7676
债权融资	-16365	-5438	3342	2692
股权融资	149	0	0	0
融资活动产生现金流量	-9886	-8811	48	-792
现金净变动	-7080	-11988	-790	-914

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	238866	256367	278753	301953
营业成本	226080	242296	263169	284841
税金及附加	697	743	808	876
销售费用	6286	6409	6690	6945
管理费用	3636	3846	4042	4378
研发费用	274	282	307	332
财务费用	428	643	981	1100
投资收益	2277	1282	836	604
公允价值变动收益	22	46	75	82
信用减值损失	-16	-12	-10	-9
资产减值损失	-441	-171	-154	-148
营业利润	3629	3646	3882	4416
营业外收支	27	28	29	30
利润总额	3656	3674	3910	4446
所得税	1188	698	743	845
净利润	2469	2976	3167	3601
少数股东损益	-33	-15	17	31
归属母公司净利润	2502	2991	3151	3570
EPS(元)	0.46	0.55	0.58	0.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-5.0%	7.3%	8.7%	8.3%
营业利润增长率	7.0%	0.5%	6.5%	13.8%
归母净利润增长率	-12.1%	19.5%	5.3%	13.3%
盈利能力				
毛利率	5.4%	5.5%	5.6%	5.7%
归母净利率	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%
ROE	2.7%	3.1%	3.2%	3.5%
偿债能力				
资产负债率	56.4%	54.5%	54.9%	55.0%
流动比率	1.18	1.17	1.16	1.16
速动比率	0.66	0.59	0.57	0.56
营运能力				
资产周转率	103.1%	115.0%	124.1%	130.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.46	0.55	0.58	0.66
每股经营现金	0.92	0.78	1.23	1.39
估值比率(倍)				
PE	69.0	57.7	54.8	48.4
PB	1.8	1.8	1.8	1.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn