

金龙鱼(300999)

报告日期: 2025年09月09日

25H1 业务持续改善, 盈利能力增强

——金龙鱼 2025 年半年报业绩点评报告

投资要点

- 收入小幅提高, 盈利能力增强**
 25H1 公司实现营业收入 1,156.82 亿元 (同比+5.67%); 归母净利润 17.56 亿元 (同比+60.07%), 扣非归母净利润 13.89 亿元 (同比+764.33%)。其中 25Q2 公司实现营业收入 566.03 亿元 (同比+8.43%); 归母净利润 7.74 亿元 (同比+260.96%), 扣非归母净利润 5.27 亿元 (同比+735.24%)。
 - 分产品: 厨房产品稳健增长, 饲料原料及油脂科技快速提升**
 - 1) 厨房产品实现收入 715.51 亿元, 同比+2.69%, 主要系公司的销售渠道拓展和新工厂产能增加。
 - 2) 饲料原料及油脂科技实现收入 431.79 亿元, 同比+10.81%, 主要得益于下游养殖业市场需求、高性价比配方以及公司在销售渠道的优势。
 - 分销售模式: 经销渠道优化带来收入增长, 直销渠道略有下滑**
 - 1) 25H1 经销渠道收入 357.94 亿元, 同比+6.86%。经销商数量合计达到 9299 家, 较 2024 年末减少 141 家, 其中西部北部调整较大。
 - 2) 25H1 直销渠道收入 357.57 亿元, 同比-1.17%。
 - 原材料价格处低位, 毛净利率修复**
 - 1) 毛利率: 25H1 毛利率为 6.53%, 同比增加 1.63pct。其中 25Q2 毛利率 6.24%, 同比增加 1.59pct, 主要得益于面粉大米业务的明显改善、以及原材料价格降低。
 - 2) 费用率: 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.69%/1.61%/0.10%/0.14%, 同比变动分别为-0.03pct/-0.05pct/0/+0.02pct。其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比变动-0.14pct/-0.08pct/0/-0.07pct。
 - 3) 净利率: 25H1 净利率为 1.64%, 同比增加 0.7pct。
 - 维持“增持”评级**
 预计公司 25-27 年实现收入分别为 2570.20、2809.23、3173.03 亿元, 同比增长分别为 7.60%、9.30%、12.95%; 预计实现归母净利润分别为 34.53、45.51、55.04 亿元, 同比分别 37.99%、31.81%、20.94%。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.64、0.84、1.02 元, 对应 PE 分别为 53/40/33 倍。
- 风险提示: 食品安全风险、原材料成本上升、渠道拓展不及预期等。**

投资评级: 增持(维持)

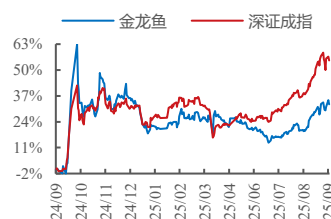
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.62
总市值(百万元)	182,273.91
总股本(百万股)	5,421.59

股票走势图



相关报告

- 1 《主业短期承压, 盈利能力稳健》 2024.05.03
- 2 《主业短期承压, 静待盈利修复》 2024.04.07
- 3 《粮油航母, 稳渡鲸波》 2023.12.20

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	238866.32	257020.16	280923.03	317302.57
(+/-) (%)	-5.03%	7.60%	9.30%	12.95%
归母净利润	2502.02	3452.54	4550.80	5503.79
(+/-) (%)	-12.14%	37.99%	31.81%	20.94%
每股收益(元)	0.46	0.64	0.84	1.02
P/E	72.85	52.79	40.05	33.12

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	140,429	135,011	144,995	161,066
现金	52,906	43,000	49,000	51,689
交易性金融资产	11,160	15,838	13,499	14,669
应收账款	9,608	11,529	12,561	13,837
其它应收款	2,281	2,736	2,716	3,158
预付账款	3,223	3,584	3,614	4,250
存货	54,439	53,112	58,005	67,589
其他	6,812	5,212	5,600	5,875
非流动资产	84,631	89,121	89,696	88,291
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1,155	2,354	2,166	1,891
固定资产	44,846	47,758	50,003	51,548
无形资产	14,718	14,841	14,761	14,663
在建工程	8,104	6,733	5,046	3,419
其他	15,808	17,436	17,721	16,770
资产总计	225,059	224,132	234,691	249,357
流动负债	119,166	115,370	121,763	131,181
短期借款	80,161	80,720	82,839	88,613
应付款项	16,831	13,358	16,466	19,086
预收账款	0	0	0	0
其他	22,173	21,292	22,458	23,482
非流动负债	7,688	7,462	7,460	7,536
长期借款	5,011	5,011	5,011	5,011
其他	2,677	2,451	2,449	2,525
负债合计	126,854	122,832	129,223	138,717
少数股东权益	4,469	4,651	4,870	5,110
归属母公司股东权益	93,737	96,649	100,598	105,530
负债和股东权益	225,059	224,132	234,691	249,357

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,994	2,504	5,612	3,297
净利润	2,469	3,635	4,769	5,744
折旧摊销	3,923	3,288	3,633	3,955
财务费用	428	733	800	863
投资损失	(2,277)	(100)	(198)	(106)
营运资金变动	5,857	(3,988)	1,474	1,547
其它	(5,406)	(1,064)	(4,866)	(8,707)
投资活动现金流	(2,279)	(10,041)	(1,705)	(4,582)
资本支出	(2,279)	(4,516)	(3,893)	(3,563)
长期投资	1,414	(523)	(123)	256
其他	(1,413)	(5,002)	2,311	(1,275)
筹资活动现金流	(9,886)	(2,370)	2,093	3,973
短期借款	(15,240)	559	2,119	5,774
长期借款	(5,347)	0	0	0
其他	10,700	(2,928)	(26)	(1,800)
现金净增加额	(7,171)	(9,906)	6,000	2,689

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	238,866	257,020	280,923	317,303
营业成本	226,080	242,113	264,068	298,264
营业税金及附加	697	632	691	781
营业费用	6,286	5,397	5,969	6,663
管理费用	3,636	3,027	3,027	3,102
研发费用	274	244	266	301
财务费用	428	733	800	863
资产减值损失	(441)	(311)	(239)	(288)
公允价值变动损益	22	(218)	(240)	(198)
投资净收益	2,277	100	198	106
其他经营收益	322	143	214	221
营业利润	3,629	4,555	5,987	7,138
营业外收支	27	(59)	(88)	(33)
利润总额	3,656	4,496	5,900	7,105
所得税	1,188	861	1,130	1,361
净利润	2,469	3,635	4,769	5,744
少数股东损益	(33)	182	218	240
归属母公司净利润	2,502	3,453	4,551	5,504
EBITDA	11,094	11,920	13,759	15,420
EPS (最新摊薄)	0.46	0.64	0.84	1.02

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.03%	7.60%	9.30%	12.95%
营业利润	7.03%	25.52%	31.44%	19.22%
归属母公司净利润	-12.14%	37.99%	31.81%	20.94%
获利能力				
毛利率	5.35%	5.80%	6.00%	6.00%
净利率	1.03%	1.41%	1.70%	1.81%
ROE	2.58%	3.46%	4.40%	5.09%
ROIC	2.58%	3.68%	4.15%	4.47%
偿债能力				
资产负债率	56.36%	54.80%	55.06%	55.63%
净负债比率	73.86%	75.52%	74.53%	73.26%
流动比率	1.18	1.17	1.19	1.23
速动比率	0.72	0.71	0.71	0.71
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.14	1.22	1.31
应收账款周转率	23.27	26.07	24.87	25.81
应付账款周转率	32.65	41.50	35.91	37.66
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.64	0.84	1.02
每股经营现金	0.92	0.46	1.04	0.61
每股净资产	17.29	17.83	18.56	19.46
估值比率				
P/E	72.85	52.79	40.05	33.12
P/B	1.94	1.89	1.81	1.73
EV/EBITDA	19.03	18.55	16.07	14.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>