

## 金龙鱼

300999

审慎增持 (维持)

## 厨房食品量价齐升，盈利能力稳增

2021年05月06日

## 市场数据

市场数据日期	2021-04-30
收盘价(元)	78.58
总股本(百万股)	5421.59
流通股本(百万股)	392.61
总市值(百万元)	426028.66
流通市值(百万元)	30851.58
净资产(百万元)	85048.91
总资产(百万元)	179445.14
每股净资产	15.69

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《主业稳增，盈利能力仍存改善空间》2021-03-25

《深耕市场三十余载，缔造千亿粮油帝国》2021-01-17

分析师:

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn

S0190513070011

毛一凡

maoyf@xyzq.com.cn

S0190518050002

闫亚

lvya@xyzq.com.cn

S0190520120003

研究助理:

曹心蕊

caoxinrui@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	194922	219048	238517	256860
同比增长(%)	14.2%	12.4%	8.9%	7.7%
净利润(百万元)	6001	7093	8133	9025
同比增长(%)	11.0%	18.2%	14.7%	11.0%
毛利率(%)	12.3%	10.7%	11.0%	11.1%
净利润率(%)	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%
净资产收益率(%)	7.2%	7.9%	8.3%	8.4%
每股收益(元)	1.11	1.31	1.50	1.66
每股经营现金流(元)	0.22	1.17	1.36	1.45

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 金龙鱼 2021 年一季度实现营业收入 510.82 亿元, 同比+27.97%; 归母净利润 15.70 亿元, 同比+29.12%; 扣非净利润 19.19 亿元, 同比+43.21%。
- **餐饮渠道恢复, 厨房食品量价齐升。** 厨房食品板块, 预计一季度零售渠道销量稳步增长, 在原料价格上涨背景下, 销售单价同比提升; 餐饮、食品工业渠道去年受疫情影响表现不佳, 2021 年一季度则快速恢复, 预计收入同比大增。饲料原料及油脂科技板块, 一季度国内豆粕现货均价约 3726 元/吨, 同比+27%, 公司大豆压榨量同比有所下降, 但产品价格上涨带动饲料原料板块利润仍实现同比增长。此外, 一季度公司投资收益为-10.7 亿, 公允价值变动损益为 5.7 亿, 合计-5.0 亿。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体现在业务成本及汇兑损益, 导致投资收益与公允价变动损益波动较大。
- **费用率保持下降趋势, 盈利能力稳步提升。** 随着收入规模扩大, 一季度公司销售/管理/财务费用率分别为 4.72%/1.36%/-0.03%, 同比-0.16 pct /-0.25 pct /-0.35pct, 保持下降趋势。但因部分高税率子公司盈利较好, 部分低税率子公司亏损, 以及部分合资公司盈利较好, 公司一季度实际所得税率达 35% (同比+27.8pct), 少数股东损益占净利润比例约 14% (同比+12pct)。综合来看, 一季度公司实现利润总额 28.06 亿, 同比+109.9%, 实现净利

风险提示: 政策变化、农产品价格剧烈波动、套期保值风险、食品安全风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

润 18.25 亿，同比+47.1%，均高于归母净利润增速。在产品价格提升、成本、费用管控下，一季度公司销售毛利率 13.27%，同比+0.66pct，销售净利率 3.57%，同比+0.46pct，盈利能力持续稳步提升。

- **产品结构优化+品类扩展，未来有望保持稳增。**零售渠道，公司顺应消费升级趋势不断推出优质新品，2020 年外婆乡小榨菜籽油、欧丽薇兰橄榄油、胡姬花花生油等高端产品线均取得较好市场表现。餐饮渠道较零售端提量空间更大，随着餐饮行业恢复，公司有望凭借低成本优势快速抢占市场。此外，通过公司的综合产品平台，未来公司将继续发展中央厨房、酱油、醋、酵母等领域，进一步扩充品类。通过现有米面油产品上量及结构优化，以及未来在调味品等新业务上的拓展加速，公司有望保持稳步增长。
- **投资建议：**公司是国内粮油行业龙头，品牌、渠道、成本壁垒深厚，随着行业消费升级，公司将借助平台优势进一步扩品类、优化产品结构、提升市场份额，我们看好公司的长期竞争力与发展前景。我们调整公司 2021-2023 年 EPS 至 1.31、1.50、1.66 元，基于 2021 年 4 月 30 日收盘价，对应 PE 为 60.1、52.4、47.2 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**政策变化、农产品价格剧烈波动、套期保值风险、食品安全风险。

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	119906	137974	146792	160191
货币资金	55334	65998	69394	77750
交易性金融资产	2493	1488	1991	1739
应收账款	7133	7962	8699	9353
其他应收款	4194	4713	5132	5527
存货	40182	45589	49391	53028
<b>非流动资产</b>	59272	59572	59732	59840
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	2706	2526	2616	2571
投资性房地产	212	222	217	219
固定资产	27178	30111	31616	32418
在建工程	6341	3896	2745	2250
油气资产	0	0	0	0
无形资产	12620	12505	12383	12253
<b>资产总计</b>	179177	197547	206524	220031
<b>流动负债</b>	85695	94758	92893	94715
短期借款	62383	67913	65148	66530
应付票据	1076	3974	4036	3472
应付账款	5748	7337	7557	8122
其他	16488	15535	16152	16591
<b>非流动负债</b>	5989	8129	10079	11888
长期借款	4737	6846	8744	10452
其他	1252	1283	1335	1436
<b>负债合计</b>	91684	102887	102971	106604
股本	5422	5422	5422	5422
资本公积	36895	36895	36895	36895
未分配利润	39397	45049	52221	60178
少数股东权益	3960	4626	5391	6239
<b>股东权益合计</b>	87493	94660	103553	113428
<b>负债及权益合计</b>	179177	197547	206524	220031

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6001	7093	8133	9025
折旧和摊销	2566	2914	3384	3799
资产减值准备	740	839	1006	1154
无形资产摊销	211	225	237	248
公允价值变动损失	1259	-257	-270	-284
财务费用	-678	488	371	209
投资损失	2290	-908	-918	-927
少数股东损益	564	667	764	848
营运资金的变动	-11599	-4372	-4392	-5185
<b>经营活动产生现金流量</b>	1199	6351	7349	7883
<b>投资活动产生现金流量</b>	-13018	-2295	-2697	-2430
<b>融资活动产生现金流量</b>	12559	6607	-1256	2903
现金净变动	664	10663	3397	8356
现金的期初余额	22739	55334	65998	69394
现金的期末余额	23403	65998	69394	77750

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	194922	219048	238517	256860
营业成本	170888	195524	212264	228234
营业税金及附加	456	512	558	601
销售费用	8472	9200	10018	10788
管理费用	2853	3154	3435	3699
财务费用	-829	488	371	209
资产减值损失	-740	-839	-1006	-1154
公允价值变动	-1259	257	270	284
投资收益	-2290	908	918	927
<b>营业利润</b>	8919	10623	12178	13512
营业外收入	268	53	54	54
营业外支出	241	103	108	113
<b>利润总额</b>	8946	10574	12124	13453
所得税	2381	2814	3227	3581
净利润	6565	7759	8897	9873
少数股东损益	564	667	764	848
<b>归属母公司净利润</b>	6001	7093	8133	9025
<b>EPS(元)</b>	1.11	1.31	1.50	1.66

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	14.2%	12.4%	8.9%	7.7%
营业利润增长率	26.2%	19.1%	14.6%	11.0%
净利润增长率	11.0%	18.2%	14.7%	11.0%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	12.3%	10.7%	11.0%	11.1%
净利率	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%
ROE	7.2%	7.9%	8.3%	8.4%

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	51.2%	52.1%	49.9%	48.4%
流动比率	1.40	1.46	1.58	1.69
速动比率	0.93	0.97	1.04	1.12

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	111.4%	116.3%	118.1%	120.4%
应收帐款周转率	2920.2%	2890.7%	2851.8%	2834.6%

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.11	1.31	1.50	1.66
每股经营现金	0.22	1.17	1.36	1.45
每股净资产	15.41	16.61	18.11	19.77

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	71.0	60.1	52.4	47.2
PB	5.1	4.7	4.3	4.0

## 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。

## 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:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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、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。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反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: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	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: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn