

# 厨房食品需求回暖，盈利能力进入修复阶段

金龙鱼 (300999.SZ)

## 核心观点

在市场需求逐步恢复的情况下，公司 Q1 单季营收总体保持稳健增长。具体分产品来看，公司厨房食品业务受益于国内餐饮行业的逐步回暖，而饲料原料及油脂科技业务的销量同比也有所增长。盈利方面，厨房食品业务的毛利率同比有所上升，主要因主要原材料的成本低于去年同期，而饲料原料和油脂科技业务在行情下跌的过程中，相关产品的盈利能力受到挤压。23 年公司主业在需求复苏下有望保持平稳增长，而央厨等新业务的落地也将贡献新增量。

## 事件

公司发布 2023 年一季度报告：

报告期内，公司实现营业收入 610.41 亿元，同比增长 7.97%；归母净利润 8.54 亿元，同比增长 645.99%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比下降 70.94%。

## 简评

### 下游需求稳步恢复，营收实现稳健增长

Q1 在市场需求逐步恢复的情况下，公司单季营收总体保持稳健增长。具体分产品来看，公司厨房食品业务一方面伴随着国内餐饮行业的逐步回暖，销量同比有所增长。同时，公司也在加大厨房食品的高端化推广力度，后续伴随居民消费力的恢复，这一进程有望提速。此外，公司也针对 O2O 等消费新渠道有所布局，满足年轻群体的消费习惯。与此同时，公司饲料原料及油脂科技业务一季度的销量同比有所增长，进而带动营业收入同比上涨。未来随着下游养殖行业行情的转好，需求有望进一步提升，带动饲料板块的收入增长。

### 成本压力边际缓解，费用率总体稳定

公司 23Q1 毛利率同比下降 2.02pcts，但环比 22Q4 提升 0.03pcts，成本端虽然仍面临压力，但边际层面已有缓解。其中，厨房食品业务的毛利率同比有所上升，主要因大豆、大豆油及棕榈油等主要原材料的成本低于去年同期。而饲料原料和油脂科技业务在行情下跌的过程中，相关产品的盈利能力受到挤压。费用方面，公司销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为-0.30/+0.16/-0.00/-0.33pcts，整体波动较小。此外，公司报告期内确认了未完全满足

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

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：2023 年 05 月 03 日

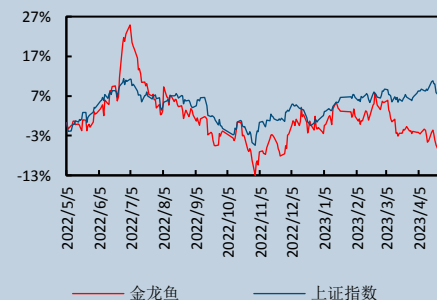
当前股价：43.44 元

## 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
0.60/-1.61	-4.30/-6.09	-10.23/-22.57
12 月最高/最低价 (元)		55.04/38.25
总股本 (万股)		542,159.15
流通 A 股 (万股)		54,264.71
总市值 (亿元)		2,355.14
流通市值 (亿元)		235.73
近 3 月日均成交量 (万)		737.08
主要股东		
Bathos Company Limited		89.99%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 2023-03-24 【中信建投食品饮料】金龙鱼(300999):Q4 成本压力边际缓解，静待 23 年盈利逐渐修复
- 2023-02-23 【中信建投食品饮料】金龙鱼(300999):上游成本高位回落，Q4 盈利能力边际

套期会计要求的衍生金融工具损益，最终使得公司归母净利率同比增加 1.20pcts，而扣非归母净利率同比下降 1.07pcts。

### 主业需求向好，期待新业务贡献增量

公司作为粮油领域龙头，23 年在餐饮等下游需求恢复的背景下，主业有望依托渠道深耕、产品结构升级等动作，保持平稳增长态势。而在利润端，主要原料价格同比已有所改善，预计后续利润表现逐步改善。而在新业务方面，公司近年来围绕厨房食品领域进行延展，包括调味品、央厨等业务。其中，就央厨项目而言，杭州、周口、重庆三地的央厨项目已顺利投产，23 年兴平、沈阳、廊坊等央厨基地也将建成投产。央厨项目将充分发挥公司的综合经营优势，实现园区内资源共享，同时，央厨生产的预制菜、便当等产品将进一步丰富公司产品矩阵，和园区内企业在物流仓储等方面的合作也有望贡献新增量。

### 盈利预测：

结合公司最新年报，预计 2023-2025 年公司实现收入 2848、3179、3567 亿元，实现归母净利润 41.49、59.19、85.04 亿元，对应 EPS 为 0.77、1.09、1.57 元/股。若还原股权激励费用，预计 2023-2025 年实现归母净利润 42.62、60.00、85.44 亿元，对应 EPS 为 0.79、1.11、1.58 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，直接关系到人们的饮食健康，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。

### 预测和比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	2574,85	2848,10	3179,09	3567,02
营业收入增长率	13.82%	10.61%	11.62%	12.20%
净利润（百万）	3,011	4,149	5,919	8,504
净利润增长率	-27.12%	37.80%	42.64%	43.68%
EPS（元）	0.56	0.77	1.09	1.57
P/E	80	58	41	28

资料来源：公司公告，中信建投

## 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  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 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