

公司厨房食品业务回暖，静待饲料原材料业务复苏

证券研究报告

2023年05月03日

金龙鱼（300999.SZ）2023年一季报点评

核心结论

事件：23Q1 公司实现营收 610.4 亿元，同比+7.97%；实现归母净利润 8.54 亿元，同比+646.0%；实现扣非归母净利润 2.40 亿元，同比-70.94%。23Q1 基本 EPS 为 0.16 元。

23Q1 归母净利增长显著。公司一季度实现归母净利润为 8.54 亿元，同比+646.0%。主要得益于：1) 公司厨房食品产品的利润相比去年同期明显回升。随着国内餐饮行业的逐步回暖，厨房食品的销量较去年同期有所上涨；公司厨房食品的毛利率同比有所提升，去年一季度，受南美干旱天气及俄乌冲突等因素影响，大豆、大豆油及棕榈油等公司主要原材料的价格快速上涨。23Q1，公司主要原材料的成本低于去年同期。因此，销量上涨和毛利率提升共同推动了厨房食品的利润增长；2) 公司对大宗商品大豆、豆粕、棕榈油、豆油、菜油进行套期保值操作，获得金融衍生品交易收益为 6.25 亿元。

23Q1 公司毛利率同比下滑，费用率小幅抬升。公司一季度实现综合毛利率为 5.13%，环比+0.03pct，同比-2.02pct。公司饲料原料和油脂科技产品的销量有所增长，营业收入同比上涨，但是在行情下跌的过程中，公司油脂科技相关产品的利润受到挤压，导致利润同比有所减少。23Q1，国内大豆价格下降幅度少于产成品豆油/豆粕的下跌幅度，因此加工利润有所挤压。23Q1 公司费用率为 4.26%，较 22 全年费用率（3.97%）小幅抬升，主要体现在管理费用以及研发费用。预计后期随着大宗商品价格中枢的下移/养殖利润的恢复，饲料原材料业务盈利水平有望逐步改善。

投资建议：预计公司预计 2023~2025 年归母净利润为 58.41/72.53/81.02 亿元，同比+94.0%/+24.2%/+11.7%，对应 PE 为 40.3/32.5/29.1 倍。未来公司收入预计将保持稳健增长，23 年原材料成本压力有望持续缓解，归母净利润预计将延续恢复态势。结合公司的规模优势、品牌效应及行业地位。维持“增持”评级。

风险提示：消费需求疲软，成本上升超预期，食品安全问题等。

核心数据

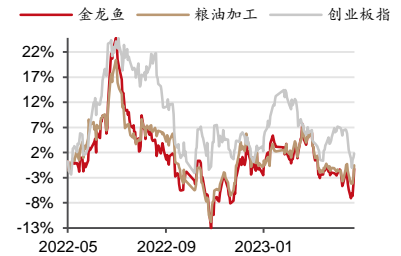
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	226,225	257,485	287,808	315,886	346,644
增长率	16.1%	13.8%	11.8%	9.8%	9.7%
归母净利润（百万元）	4,132	3,011	5,841	7,253	8,102
增长率	-31.1%	-27.1%	94.0%	24.2%	11.7%
每股收益（EPS）	0.76	0.56	1.08	1.34	1.49
市盈率（P/E）	57.0	78.2	40.3	32.5	29.1
市净率（P/B）	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级	增持
股票代码	300999.SZ
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	43.44

近一年股价走势



分析师

熊航 S0800522050002
13316501817
xionghang@research.xbmail.com.cn

相关研究

金龙鱼：收入端保持稳健增长，利润端受原材料成本拖累明显—金龙鱼（300999.SZ）2022 年年报点评 2023-03-25

金龙鱼：主业收入稳定增长，成本压力拉低经营业绩—金龙鱼（300999.SZ）2022 年三季报点评 2022-10-30

金龙鱼：22H1 成本压力仍然较大，22Q2 经营业绩环比改善—金龙鱼（300999.SZ）2022 年半年报点评 2022-08-05

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	43,835	39,462	46,210	43,169	46,056	营业收入	226,225	257,485	287,808	315,886	346,644
应收款项	16,968	19,446	21,690	22,763	24,564	营业成本	207,723	242,868	262,517	289,229	317,897
存货净额	46,906	53,066	59,455	64,670	70,846	营业税金及附加	546	634	692	766	842
其他流动资产	17,309	24,153	25,056	24,881	24,697	销售费用	6,626	5,986	9,210	8,901	9,640
流动资产合计	125,018	136,126	152,412	155,484	166,163	管理费用	3,673	3,534	4,369	4,753	5,078
固定资产及在建工程	39,364	45,823	47,280	48,777	49,699	财务费用	259	709	886	1,038	1,120
长期股权投资	2,850	2,918	2,918	2,918	2,918	其他费用/(-收入)	969	(62)	1,796	997	990
无形资产	13,850	14,756	15,323	16,115	16,811	营业利润	6,430	3,817	8,339	10,202	11,078
其他非流动资产	26,168	28,320	27,542	27,592	27,607	营业外净收支	(252)	48	(59)	(88)	(33)
非流动资产合计	82,232	91,817	93,063	95,402	97,036	利润总额	6,177	3,866	8,280	10,114	11,045
资产总计	207,250	227,943	245,474	250,886	263,199	所得税费用	1,689	741	2,018	2,389	2,472
短期借款	78,724	88,013	93,828	85,053	81,808	净利润	4,489	3,125	6,262	7,725	8,573
应付款项	20,247	22,074	25,022	26,700	28,928	少数股东损益	357	114	421	472	471
其他流动负债	4,031	6,399	5,279	5,236	5,638	归属于母公司净利润	4,132	3,011	5,841	7,253	8,102
流动负债合计	103,002	116,486	124,129	116,989	116,373						
长期借款及应付债券	11,503	16,223	20,666	25,809	30,577	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他长期负债	1,636	1,951	1,613	1,733	1,766	盈利能力					
长期负债合计	13,140	18,174	22,279	27,542	32,343	ROE	4.9%	3.4%	6.4%	7.4%	7.7%
负债合计	116,142	134,660	146,408	144,532	148,717	毛利率	8.2%	5.7%	8.8%	8.4%	8.3%
股本	5,422	5,422	5,422	5,422	5,422	营业利润率	2.8%	1.5%	2.9%	3.2%	3.2%
股东权益	91,108	93,283	99,067	106,354	114,482	销售净利率	2.0%	1.2%	2.2%	2.4%	2.5%
负债和股东权益总计	207,250	227,943	245,474	250,886	263,199	成长能力					
						营业收入增长率	16.1%	13.8%	11.8%	9.8%	9.7%
						营业利润增长率	-27.9%	-40.6%	118.4%	22.3%	8.6%
						归母净利润增长率	-31.1%	-27.1%	94.0%	24.2%	11.7%
						偿债能力					
						资产负债率	56.0%	59.1%	59.6%	57.6%	56.5%
						流动比	1.21	1.17	1.23	1.33	1.43
						速动比	0.76	0.71	0.75	0.78	0.82
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.76	0.56	1.08	1.34	1.49
						BVPS	15.99	16.36	17.35	18.61	20.02
						估值					
						P/E	57.0	78.2	40.3	32.5	29.1
						P/B	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2
						P/S	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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、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。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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。