

营收稳健增长，盈利短期承压

2023 年 03 月 24 日

➤ **事件：**2022 年公司实现总营收 2574.85 亿元 (yoy+13.82%)，归母净利润 30.11 亿元 (yoy-27.12%)，扣非归母净利润 31.84 亿元 (yoy-36.27%)；其中，22Q4 实现总营收 696.46 亿元 (yoy+9.68%)，归母净利润 6.58 亿元 (yoy+46.02%)，扣非归母净利润 9.25 亿元 (yoy+10.26%)。

➤ **营收端稳健增长，两大主业量价齐升。**2022 年公司实现营收 2574.85 亿元 (yoy+13.82%)。分产品来看，(1) **厨房食品：**营收 1571.32 亿元 (yoy+10.67%)，毛利率 6.68% (-1.62pcts)，销量 2145 万吨 (yoy+3.85%)，平均吨价 7325 元/吨 (yoy+6.57%)。公司厨房食品营收稳健增长，主要系公司充分发挥全国布局、多品类、多品牌、多渠道优势，疫情中加强内部管理，同时在 22 年上调部分产品价格。(2) **饲料原料及油脂科技：**营收 986.06 亿元 (yoy+19.50%)，毛利率 3.81% (-3.60pcts)，销量 2145 万吨 (yoy+3.40%)，平均吨价 4175 元/吨 (yoy+15.57%)，营收增速表现亮眼，主要系饲料原料的主要客户需求上升，公司的大豆压榨量较去年增加；(3) **其他：**营收 17.47 亿元 (yoy+0.88%)，毛利率 21.20% (yoy-13.80pcts)。分销售模式来看，厨房食品中经销/直销营收分别为 739.73/831.58 亿元，分别同比增长 12.70%/8.93%，毛利率分别为 6.82%/6.56%。截至 22 年底，公司经销商数量合计 7768 家 (yoy+26.91%)，其中东部/南部/西部/北部/中部经销商数量为 2669/743/1692/1521/1143 家，分别同比增长 26.97%/36.58%/21.99%/29.67%/24.92%。

➤ **原材料上涨压缩毛利率，期间费用率下降。**2022 年公司毛利率 5.68% (yoy-2.50pts)，主要系原材料成本上涨幅度较大，且涨价不能完全覆盖原料价格上涨。2022 年公司期间费用率 3.97% (yoy-0.69pts)，其中销售费用率 2.32% (yoy-0.61pts)，主要系公司减少促销活动以及差旅活动；管理费用率 1.28% (yoy-0.23pts)，主要系公司管理效率提升；财务费用率 0.28% (yoy+0.17pts)，主要系净利息支出增加以及汇兑损失增加。2022 年公司归母净利率 1.17% (yoy-0.66pts)，盈利承压。

➤ **投资建议：**公司系国内农产品和食品加工龙头企业之一，在同行中表现出较强的竞争优势和经营韧性。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 2837.49/3088.04/3480.22 亿元，同比增长 10.2%/8.8%/12.7%，归母净利润分别为 52.83/67.09/85.67 亿元，同比增长 75.5%/27.0%/27.7%，当前股价 (3 月 24 日收盘价) 对应 PE 分别为 45/35/28X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动、宏观经济波动风险、行业政策变动风险、消费复苏不及预期、食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	257485	283749	308804	348022
增长率 (%)	13.8	10.2	8.8	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	3011	5283	6709	8567
增长率 (%)	-27.1	75.5	27.0	27.7
每股收益 (元)	0.56	0.97	1.24	1.58
PE	79	45	35	28
PB	2.7	2.5	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.67 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

执业证书：S0100521100002

电话：021-80508453

邮箱：lixiao@mszq.com

研究助理 杜山

执业证书：S0100122100005

电话：021-80508452

邮箱：dushan@mszq.com

相关研究

- 1.金龙鱼 (300999) 2021 年年报点评：主业平稳增长，原材料价格上行压力较大-2022/03/24
- 2.金龙鱼 (300999) 2021 年业绩快报点评：营收增速平稳，原材料成本上行导致利润同比下滑-2022/02/23
- 3.金龙鱼 (300999) 2021 年三季报点评：收入端增速稳健，竞争加剧及成本上行影响利润-2021/11/01
- 4.金龙鱼 (300999) 2021 年半年报点评：主业营收稳健增长，成本上行及套保亏损拖累利润-2021/08/12
- 5.金龙鱼 (300999) 2021 年一季度：21Q1 B 端需求显著回暖，主业实现稳健增长-2021/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	257485	283749	308804	348022
营业成本	242868	263603	285489	320320
营业税金及附加	634	682	742	836
销售费用	5986	7831	8522	9605
管理费用	3290	4022	4377	4933
研发费用	244	285	310	350
EBIT	4718	7717	9788	12458
财务费用	709	468	540	610
资产减值损失	-162	-123	-133	-149
投资收益	19	284	309	348
营业利润	3817	7490	9510	12145
营业外收支	48	0	0	0
利润总额	3866	7490	9510	12145
所得税	741	1825	2318	2960
净利润	3125	5665	7193	9185
归属于母公司净利润	3011	5283	6709	8567
EBITDA	8069	11448	14158	17267

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	39462	31760	29586	27891
应收账款及票据	11541	11381	12386	13959
预付款项	4411	4745	5139	5766
存货	53066	61264	66351	74446
其他流动资产	27647	29776	30297	31112
流动资产合计	136126	138926	143759	153174
长期股权投资	2918	3202	3511	3859
固定资产	36131	39785	42653	45793
无形资产	14756	14855	14971	15078
非流动资产合计	91817	95879	99669	103988
资产合计	227943	234806	243428	257162
短期借款	88013	88013	88013	89013
应付账款及票据	8876	9654	10455	11731
其他流动负债	19597	20320	21482	23329
流动负债合计	116486	117987	119950	124073
长期借款	15722	15722	15722	16722
其他长期负债	2452	2453	2453	2557
非流动负债合计	18174	18175	18175	19280
负债合计	134660	136162	138126	143353
股本	5422	5422	5422	5422
少数股东权益	4576	4958	5442	6060
股东权益合计	93283	98644	105303	113810
负债和股东权益合计	227943	234806	243428	257162

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.82	10.20	8.83	12.70
EBIT 增长率	-37.36	63.57	26.84	27.28
净利润增长率	-27.12	75.46	26.98	27.70
盈利能力 (%)				
毛利率	5.68	7.10	7.55	7.96
净利率	1.17	1.86	2.17	2.46
总资产收益率 ROA	1.32	2.25	2.76	3.33
净资产收益率 ROE	3.39	5.64	6.72	7.95
偿债能力				
流动比率	1.17	1.18	1.20	1.23
速动比率	0.65	0.59	0.58	0.56
现金比率	0.34	0.27	0.25	0.22
资产负债率 (%)	59.08	57.99	56.74	55.74
经营效率				
应收账款周转天数	15.65	14.40	14.40	14.40
存货周转天数	79.75	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	1.18	1.23	1.29	1.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.97	1.24	1.58
每股净资产	16.36	17.28	18.42	19.87
每股经营现金流	0.13	0.96	1.58	1.48
每股股利	0.08	0.10	0.13	0.16
估值分析				
PE	79	45	35	28
PB	2.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	37.72	27.02	22.00	18.26
股息收益率 (%)	0.18	0.23	0.29	0.37

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3125	5665	7193	9185
折旧和摊销	3351	3730	4369	4808
营运资金变动	-5636	-6389	-5176	-8137
经营活动现金流	725	5207	8565	8035
资本开支	-11073	-7324	-7659	-8577
投资	-2688	0	0	0
投资活动现金流	-11953	-7324	-7659	-8577
股权募资	272	0	0	0
债务募资	21860	-2734	0	2000
筹资活动现金流	13225	-5584	-3080	-1153
现金净流量	2284	-7701	-2174	-1695

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026