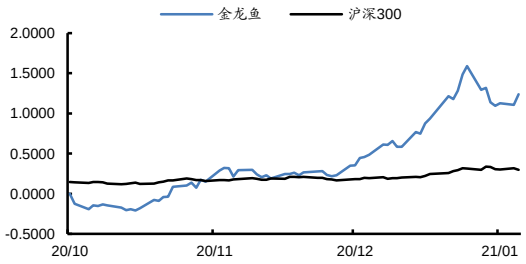
2021 年 01 月 20 日 | 公司研究 | 评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn
联系人：赵宁宁 S0350120070040
021-61981322 zhaonn@ghzq.com.cn

米面粮油巨头，品牌和渠道为长期发展护航

——金龙鱼（300999）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金龙鱼	50.7	177.6	124.1
沪深 300	8.8	13.4	29.9

市场数据	2021-01-19
当前价格（元）	125.48
52 周价格区间（元）	39.51 - 145.62
总市值（百万）	680301.31
流通市值（百万）	44763.53
总股本（万股）	542159.15
流通股（万股）	35673.83
日均成交额（百万）	5239.18
近一月换手（%）	343.27

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **米面粮油行业巨头，生产基地布局全国。** 公司是米面粮油行业巨头，按食用油销售量统计，公司 2017/2018/2019 年的销售份额分别为 39.5%/39.8%/38.4%，均领先于竞争对手。生产方面，截至 2019 年 12 月 31 日，公司在全国 24 个省、自治区、直辖市拥有 65 个已投产生产基地，并计划在齐齐哈尔、温州、太原、兰州、合肥、青岛等地新建多个生产基地。同时，公司具有采购的规模优势，并结合衍生工具进行价格对冲，保障采购成本的稳定。

- **消费升级带来产品结构优化，品牌和渠道优势助力公司长远发展。** 收入增长促进消费者对生活品质的追求增加，针对米面粮油的消费也将呈现中高端趋势和品类的进一步细分，促使品牌产品的竞争力更强。金龙鱼凭借长期的广告推广以及多年来深度耕耘的全国渠道，具有全国性的品牌知名度，并将随着消费者品牌意识的增强不断彰显竞争优势。而公司的品牌和渠道基础也使得金龙鱼在厨房食品等领域具有较强的新品拓广能力，不断增强自身在行业中的渗透率，具有长远发展潜力。

- **盈利预测和投资评级：** 公司具有的品牌、渠道和生产基地优势可以为公司在厨房食品等领域的品类拓广奠定基础，并使得金龙鱼可以发挥平台型公司的优势，在厨房食品领域的渗透力进一步增强，长期看好公司在厨房食品等领域的发展空间。同时，疫情催化食用油消费升级，中高端食用油销量有望持续上升，将促使公司食用油产品结构优化，公司盈利能力提高。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为人民币 75.80/87.15/97.07 亿元，对应的 PE 分别为 89.75/78.06/70.08 倍，首次覆盖，给予增持评级。

- **风险提示：** 食品安全事件；公司经营不及预期；经济发展不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	170743	186884	208603	232266
增长率(%)	2%	9%	12%	11%
净利润（百万元）	5408	7580	8715	9707
增长率(%)	5%	40%	15%	11%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.40	1.61	1.79
ROE(%)	7.90%	10.64%	11.70%	12.43%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金龙鱼盈利预测表

证券代码:	300999.SZ		股价:	125.48	投资评级:	增持	日期:	2021-01-19	
财务指标	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	**每股指标与估值**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	8%	11%	12%	12%	EPS	1.11	1.40	1.61	1.79
毛利率	11%	11%	12%	12%	BVPS	13.28	12.43	12.97	13.58
期间费率	7%	7%	7%	7%	**估值**				
销售净利率	3%	4%	4%	4%	P/E	113.22	89.75	78.06	70.08
成长能力					P/B	9.45	10.10	9.67	9.24
收入增长率	2%	9%	12%	11%	P/S	3.59	3.64	3.26	2.93
利润增长率	5%	40%	15%	11%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
总资产周转率	1.00	1.07	1.17	1.26	**营业收入**	**170743**	**186884**	**208603**	**232266**
应收账款周转率	22.57	22.57	22.57	22.57	营业成本	151276	165515	184002	204867
存货周转率	4.38	-21.94	-3.13	-3.13	营业税金及附加	410	448	500	557
偿债能力					销售费用	8025	8410	9804	10917
资产负债率	60%	59%	58%	58%	管理费用	2574	2803	3129	3484
流动比	1.18	1.23	1.29	1.34	财务费用	554	(34)	(34)	(34)
速动比	0.83	0.86	0.91	0.96	其他费用/（-收入）	3376	(1)	(1)	(1)
					营业利润	**7069**	**9740**	**11200**	**12474**
资产负债表（百万元）	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	营业外净收支	(111)	12	13	15
现金及现金等价物	64612	67715	71519	75523	**利润总额**	**6958**	**9752**	**11213**	**12489**
应收款项	7566	8281	9244	10292	所得税费用	1394	1954	2247	2503
存货净额	34551	36051	37551	39051	**净利润**	5564	7798	8966	9986
其他流动资产	9290	10147	11293	12540	少数股东损益	156	218	251	279
流动资产合计	**116019**	**122194**	**129607**	**137406**	**归属于母公司净利润**	**5408**	**7580**	**8715**	**9707**
固定资产	24439	23833	22568	20361					
在建工程	4494	2697	1618	1618	**现金流量表（百万元）**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
无形资产及其他	12603	12598	11968	11338	**经营活动现金流**	**13528**	**9012**	**9872**	**10734**
长期股权投资	2347	2347	2347	2347	净利润	5564	7798	8966	9986
资产总计	**170685**	**174451**	**178890**	**183853**	少数股东权益	156	218	251	279
短期借款	73442	73442	73442	73442	折旧摊销	2251	3074	3013	2855
应付款项	9993	10963	12188	13570	公允价值变动	262	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	5297	(4018)	(4807)	(5151)
其他流动负债	15226	15226	15226	15226	**投资活动现金流**	**(1458)**	**2380**	**2318**	**2180**
流动负债合计	**98661**	**99632**	**100856**	**102238**	资本支出	(6598)	2404	2343	2207
长期借款及应付债券	2393	2393	2393	2393	长期投资	120	0	0	0
其他长期负债	1155	1155	1155	1155	其他	5020	(24)	(25)	(27)
长期负债合计	**3549**	**3549**	**3549**	**3549**	**筹资活动现金流**	**(8967)**	**(5002)**	**(5751)**	**(6406)**
负债合计	**102210**	**103180**	**104405**	**105787**	债务融资	(8575)	0	0	0
股本	4879	5422	5422	5422	权益融资	106	0	0	0
股东权益	68475	71271	74485	78066	其它	(498)	(5002)	(5751)	(6406)
负债和股东权益总计	**170685**	**174451**	**178890**	**183853**	**现金净增加额**	**3103**	**6390**	**6438**	**6508**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料组 1 介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8 年实业经验，11 年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自 2009 年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师 50 强榜 2017 年第 44 名和 2018 年第 30 名，2020 年 Wind“金牌分析师”食品饮料行业第 5 名。
赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，工科复合背景，2020 年加入国海证券，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。