



龙大肉食 (002726)

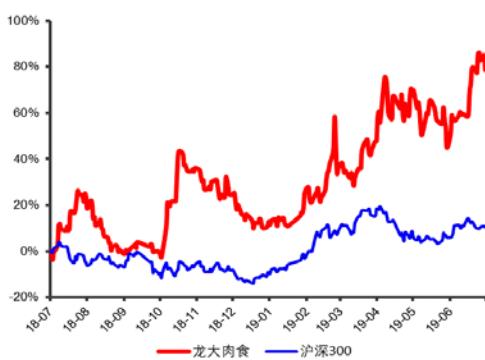
目标价: 16.50

前一收盘: 12.64

农林牧渔

## 龙大肉食: 养殖屠宰翻倍, 三年再造龙大

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(百万股): 755.55/750.32  
总市值/流通(百万元): 9550.13/9484.07  
12月最高/最低(元): 13.20/6.40

### 相关研究报告:

《龙大肉食: 养殖和肉制品业务两翼齐飞, 业绩快速发展》——2019/07/03  
《龙大肉食: 非瘟疫情肆虐, 山东“龙”头起飞》——2018/11/16

证券分析师: 周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518040002

### 报告摘要

#### 1、养殖业务: 产能快速扩张, 业绩弹性巨大

出栏弹性: 可转债项目预计 2 年投产, 届时公司养殖产能将增长至 100 万头, 2 年内即可实现产能翻倍, 增长速度在上市公司中名列前茅。

销售价格: 目前山东地区猪价高出全国均价约 1 元/公斤, 公司充分受益于现在及未来的高猪价, 业绩有望实现爆发式增长。

产能受损程度: 生产性生物资产受影响较小, 2019Q1 生产性生物资产同比增长 1.06%, 环比 2018 年末减少 7.41%, 在板块中公司受疫情影响程度较小, 全年生猪出栏量有保障。

#### 2、屠宰业务: 产能大幅提升, 业务版图扩张

产能大幅提升: 公司计划未来 3 年新增 500~800 万头/年的屠宰产能, 预计 2021~2022 年屠宰产能将达到 1300~1400 万头/年。2018 年公司总屠宰量 477.8 万头, 2019 年预计达到 600 万头; 2021 年预计达到 1100 万头, 行业排名跃居第二。

业务版图扩张: 携手蓝润, 进军西南。2019 年 6 月, 蓝润发展成为公司控股股东; 蓝润发展实际控制人戴学斌、董翔夫妇成为公司的实际控制人。蓝润及其母公司怡君控股在西南市场深耕多年, 未来会帮助公司开拓西南市场, 使公司进一步发展成为全国性肉制品公司。借助蓝润的市场拓展经营和并购经验, 公司有望在肉制品业务实现突破。

### 盈利预测

给予买入评级。基于公司屠宰量和生猪出栏量的快速增长, 上调公司利润预测和目标价, 预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 3.21/4.14/4.79 亿, 对应 EPS 分别为 0.42/0.55/0.63 元, 给予公司 2020 年 30 倍 PE, 对应目标价 16.50 元, 给予买入评级。

### 风险提示

- 1、猪肉价格波动较大, 将对公司营业收入和成本有较大影响;
- 2、养殖过程中可能出现的蓝耳、非洲猪瘟等疫病将对公司生猪养殖业务产生较大影响;
- 3、食品安全事故的发生将对公司屠宰和肉制品业务产生较大影响。
- 4、非洲猪瘟疫苗的推出可能中断产能去化进程, 公司盈利能力可能不及预期。

盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8773.46	13078.7	16942.03	20173.99
(+/-)	33.56%	49.07%	29.54%	19.08%
归母净利(百万元)	177.06	320.55	414.22	479.11
(+/-)	-5.88%	81.04%	29.22%	15.67%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.42	0.55	0.63
市盈率(PE)	33.78	29.79	23.06	19.93

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

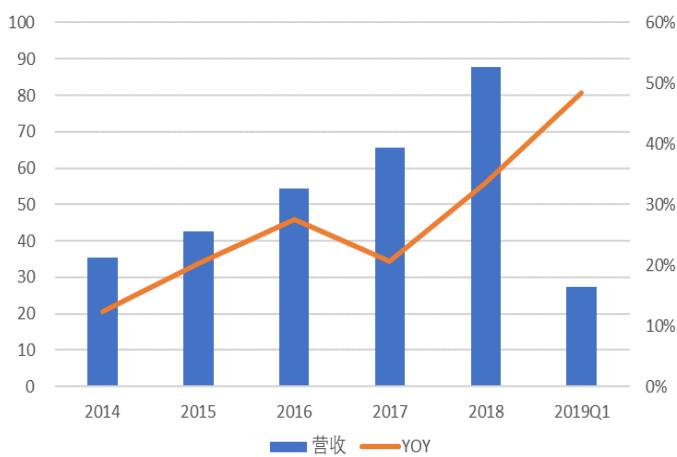
## 目录

一、养殖业务：产能快速扩张，业绩弹性巨大 .....	4
二、屠宰业务：产能大幅提升，业务版图扩张 .....	8
三、盈利预测 .....	9
四、风险提示 .....	9

公司目前已建立起种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、肉食品加工及销售，以及食品安全检测的全产业链。目前公司拥有 7 个大型养殖场、2 个饲料加工厂和 6 个屠宰场，养殖和屠宰产能未来几年高速增长，发展前景可期。

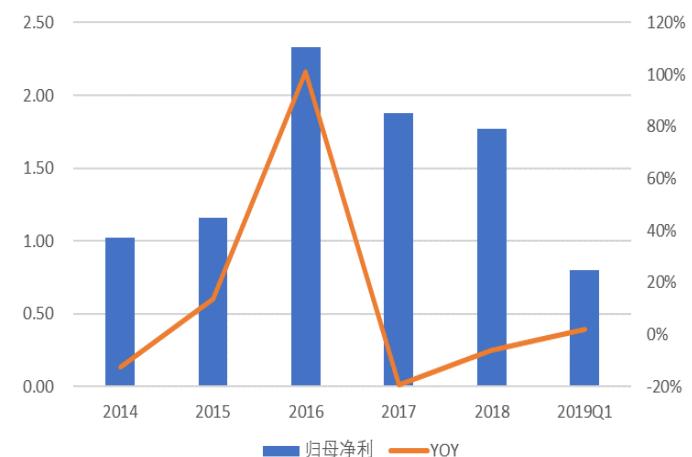
2019 年 6 月，蓝润发展通过股权转让正式成为公司实控人，持股比例 29.92%，目前管理层换届完毕，公司发展迎来新篇章。

图表 1 公司营收（亿）及 YOY



资料来源：wind, 太平洋证券整理

图表 2 公司归母净利（亿）及 YOY

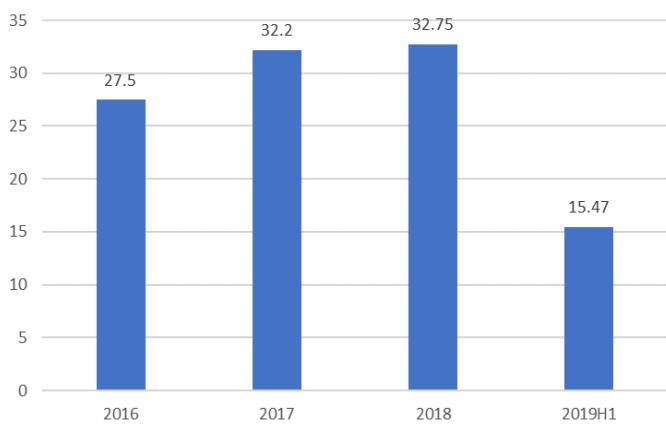


资料来源：wind, 太平洋证券整理

## 一、养殖业务：产能快速扩张，业绩弹性巨大

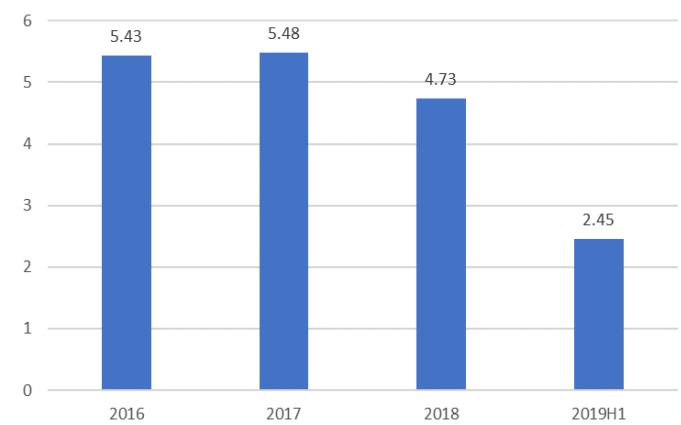
公司在莱阳地区拥有王宋一猪场、王宋二猪场、江汪庄猪场、杨格庄猪场、崔格庄猪场和陡山猪场和光山猪场等 7 个大型养殖场和 2 个饲料加工厂。

图表 3 公司生猪销售量（万头）



请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 4 公司生猪销售收入（亿）



守正 出奇 宁静 致远

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

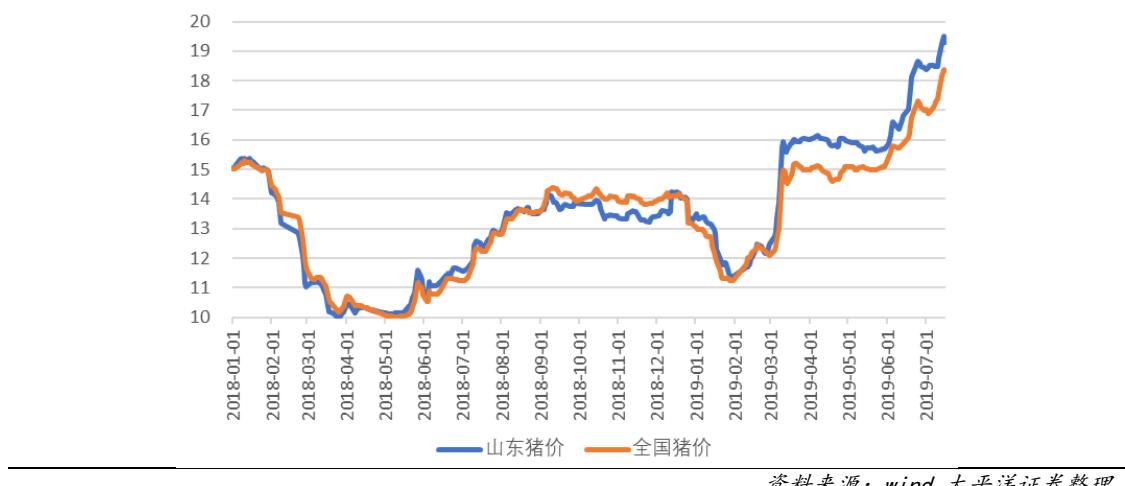
### 1、产能翻倍

2019年7月6日公司发布可转债公告，募集8.75亿在山东新建年出栏50万头商品猪项目，项目建成后，公司的养殖产能将增长至100万头。以建设和投产周期计算，公司2年内即可实现产能翻倍，目前在所有生猪养殖公司中弹性名列前茅。

### 2、山东猪价快速上涨

华北和东北地区作为全国非瘟初始重灾区，在去年年末一度拉低全国均价，较早的开始产能去化进程和较大的产能去化幅度使山东地区猪价从3月开始领涨全国，目前山东均价高于全国均价1元/公斤，价格逼近20元/公斤。

图表5 山东猪价和全国均价走势（元/公斤）

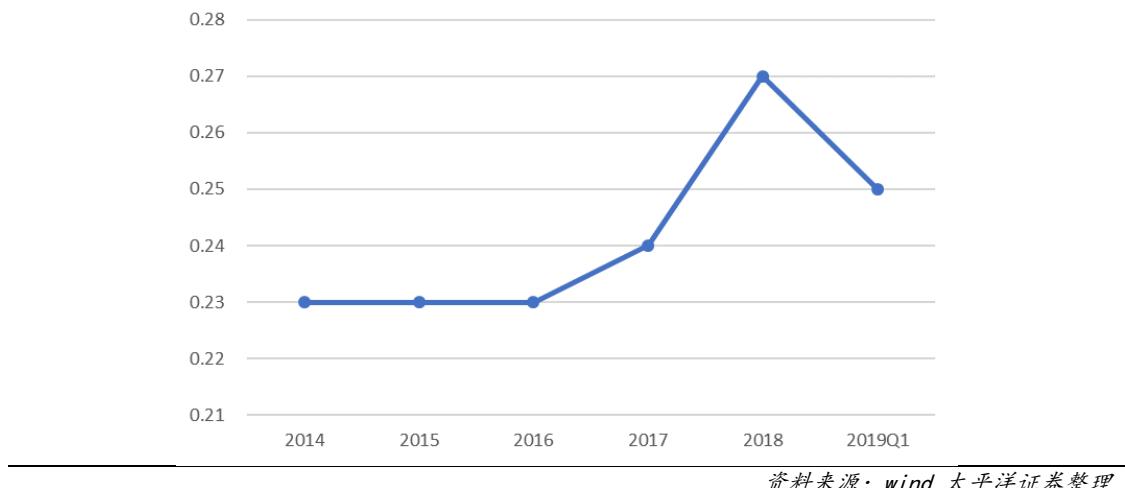


### 3、产能损失较小

目前市场普遍担心猪价大涨但上市公司受损严重和生猪出栏量不及预期，2019年一季度出炉后，相关上市公司生产性生物资产大幅减少引发市场忧虑，5~6月上市公司生猪出栏量环比减少也使板块再添利空因素。

华北和东北地区非瘟疫情最严重的时期是2018Q4和2019Q1，而公司生产性生物资产2018年末同比增长10.68%，2019Q1同比增长1.06%，2019Q1环比2018年末仅减少7.41%。目前华北地区非瘟疫情已经大大减轻，山东的产能去化幅度不会再创新高。

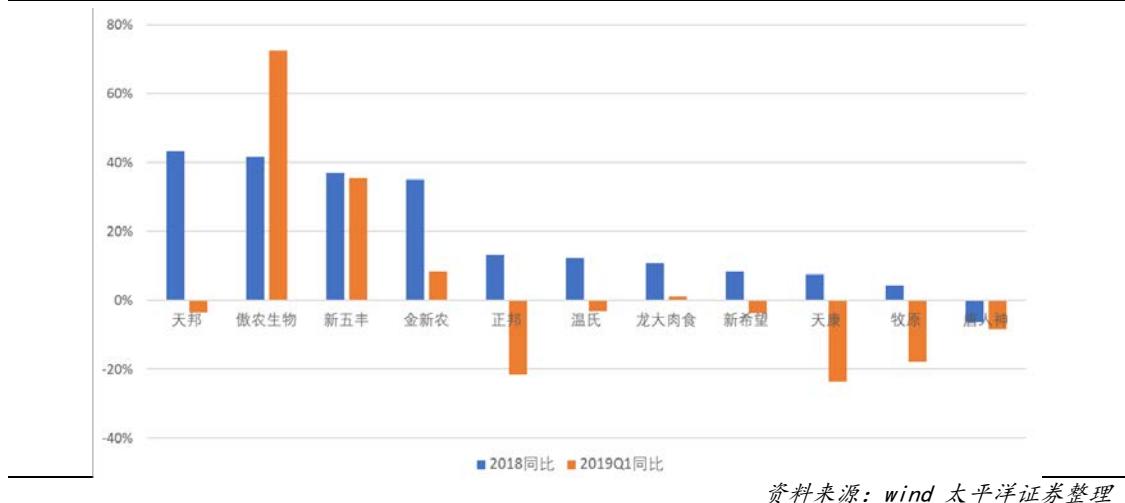
图表 6 公司生产性生物资产 (亿)



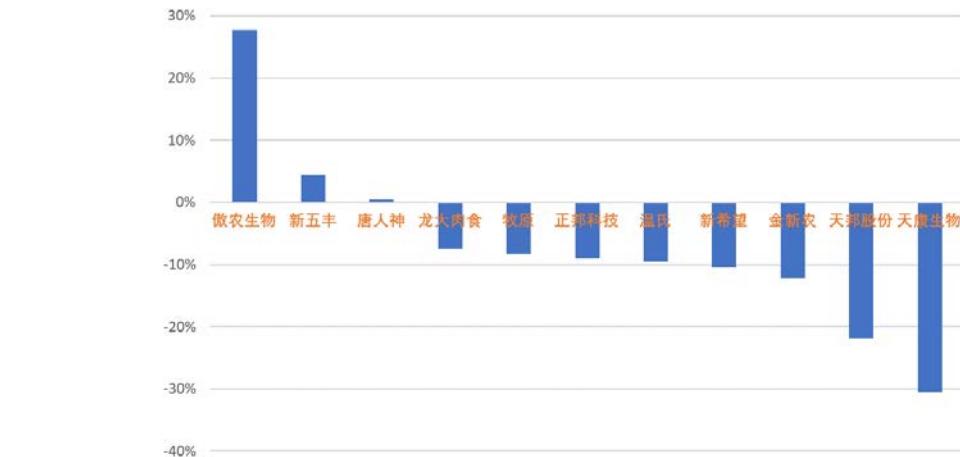
进入 2019 年尤其是 2019Q2，非瘟疫情开始在南方地区传播，两广、两湖等地猪价剧烈下跌，市场对于南方地区公司的产能受损程度已经产生担忧，半年报的生产性生物资产的增长情况将是关注的重点。

目前公司已经度过华北地区产能去化最快的时期，后续市场的担忧和可能存在的利空因素基本对公司没有影响，全年生猪出栏量基本不受非洲猪瘟影响。

图表 7 2018Q4 和 2019Q1 相关上市公司生产性生物资产同比情况



图表 8 2019Q1 相关上市公司生产性生物资产环比情况



资料来源: wind 太平洋证券整理

#### 4、市场主要利空因素基本排除

目前市场对生猪养殖板块的担忧因素主要是: 1) 生猪出栏量是否低于预期, 甚至同比2018年出栏量减少; 2) 产能分布地区价格太低影响整体盈利能力; 3) 产能受损幅度太大, 影响今明两年生猪出栏量; 4) 业绩弹性小。以上四个因素影响市场对板块个股的判断, 目前我们认为公司已经排除了主要的市场利空因素, 无论从价格、弹性还是产能上均无需过度担心。

图表 9 公司目前已经排除主要的市场利空因素



资料来源:太平洋证券整理

## 二、屠宰业务：产能大幅提升，业务版图扩张

### 1、屠宰量持续提升，产能快速增长

从产能上看，目前公司拥有本部莱阳工厂、龙大牧原工厂、莒南工厂、蓬莱富龙工厂、聊城工厂和潍坊振祥工厂等6个现代化屠宰工厂，设计屠宰产能为850万头/年。未来3年，在现有工厂产能基本饱和的情况下，计划在东部区、中南区、北部区租赁和新建屠宰工厂，新增500~800万头/年的屠宰产能，预计2021~2022年屠宰产能将达到1300~1400万头/年。

2018年公司总屠宰量477.8万头，预计2019年预计达到600万头；2021年预计达到1100万头，行业排名跃居第二。

**图表 10 公司生猪屠宰产量（万吨）**



资料来源：wind 太平洋证券整理

### 2、借助蓝润，版图扩张

蓝润集团自四川起家，以房地产为主营业务，2018年实现主营业务收入560亿元，已连续多年入榜中国企业500强。蓝润成为公司实控人可为公司带来两个好处：

**1) 进军西南地区。**2018年7月29日，公司与四川商投集团旗下负责食品经营的国有全资子公司四川食品达成战略合作。公司的屠宰和肉制品业务多年集中在山东和华东地区，2018年在西南地区营收占比仅3.36%，蓝润利用在西南地区的资源和渠道能够帮助公司在西南地区打开销售市场。

**2) 为并购提供资金支持。**公司在2018年收购潍坊振祥70%股权、拟临沂顺发60%股权，未来3年公司还将计划以多种方式新增500~800万头/年的屠宰产能，再造一个“龙大肉食”

---

需要巨额资金，而以房地产起家的蓝润集团能够为公司提供资金支持，帮助公司产能进一步增长。

屠宰业务，借助蓝润打开销售渠道，屠宰量三年翻倍增长；生猪养殖业务，生猪出栏量两年内实现翻倍增长，因此公司在产能上即将实现未来3年再造一个“龙大肉食”，业绩增长可期。

### 三、盈利预测

给予买入评级。基于公司屠宰量和生猪出栏量的快速增长，上调公司利润预测和目标价，预计公司2019/2020/2021年归母净利润分别为3.21/4.14/4.79亿，对应EPS分别为0.42/0.55/0.63元，给予公司2020年30倍PE，对应目标价16.50元，给予买入评级。

### 四、风险提示

- 1、猪肉价格波动较大，将对公司营业收入和成本有较大影响；
- 2、养殖过程中可能出现的蓝耳、非洲猪瘟等疫病将对公司生猪养殖业务产生较大影响；
- 3、食品安全事故的发生将对公司屠宰和肉制品业务产生较大影响。
- 4、非洲猪瘟疫苗的推出可能中断产能去化进程，公司盈利能力可能不及预期。

## 农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，四年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5% 与-15% 之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.co
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenying@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.co
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。