



2017-04-26

公司点评报告

增持/维持

龙大肉食(002726)

目标价: 25

昨收盘: 22.58

食品饮料 食品加工

龙大肉食年报及一季报点评：收入快速增长，利润突飞猛进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	445/109
总市值/流通(百万元)	10,043/2,456
12 个月最高/最低(元)	23.44/12.54

相关研究报告：

《龙大肉食调研简报》
--2017/01/25

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

点评事件：

公司公布 2016 年年报和 2017 年一季报。

2016 年度，公司共实现营业收入 54.50 亿元、利润总额 2.44 亿元、归属母公司净利润 2.33 亿元，同比增长 27.62%、90.76%、100.94%；每股收益 0.53 元；销售净利率为 4.30%，同比提高 1.58 个百分点。16 年四季度实现营业收入 15.60 亿元，同比增长 26.68%；归属母公司净利润 0.27 亿元，同比增长 17.20%；销售净利率 1.73%，同比下降 0.14 个百分点。

2017 年一季度，公司共实现营业收入 14.76 亿元、利润总额 0.82 亿元、归属母公司净利润 0.77 亿元，同比增长 22.91%、34.24%、39.93%；每股收益 0.17 元；销售净利率为 5.37%，同比下降 0.72 个百分点。

投资要点：

生鲜业务收入增长，养殖业务毛利提升

16 年度公司肉类及肉制品总销量 26.84 万吨，同比增长 6.13%；总收入收入 54.5 亿元，同比增长 0.2763%；平均毛利率 8.85%，同比上升 0.86 个百分点。屠宰业务收入 45.44 亿元，同比增长 26.49%；毛利率为 6.23%，同比 1.14 上升个百分点。肉制品业务收入 4.78 亿元，同比增长 14.16%；毛利率为 24.37%，同比下降 0.73 个百分点。养殖业务收入 1.09 亿元，同比减少 31.20%；毛利率为 36.27%，同比上升 17.45 个百分点。

公司的主要产品中，冷鲜肉和肉制品增长较快，冷冻肉的毛利提升较大。商品猪销售收入有较大幅度下降但是毛利率提大幅度提高。冷鲜肉收入 39.31 亿元，同比增长 32.40%；毛利率为 4.33%，同比上升 0.58 个百分点。冷冻肉收入 6.13 亿元，同比减少 1.67%；毛利率为 18.39%，同比上升 6.98 个百分点。肉制品收入 4.78 亿元，同比增长 14.16%；毛利率为 24.37%，同比下降 0.73 个百分点。商品猪收入 1.09 亿元，同比减少 31.20%；毛利率为 36.27%，同比 17.45 上升个百分点。

外省市场高速增长，贡献收入半壁江山

2016 年，龙大肉食在山东市场收入 26.72 亿元，同比增长 1.29%；省外市场收入 27.79 亿元，同比增长 70.18%。省外市场销售突飞猛进，贡献了一半的销售收入，已经成为山东根据地市场同等重要的另一大支柱和主要增长点。

省外市场中，收入规模较大的华东地区其他省份、华中地区和华北地区均有大幅度增长。

华东其他省份收入 14.32 亿元，同比增长 65.18%。华中地区收入 6.04 亿元，同比增长 97.17%。华北地区收入 2.94 亿元，同比增长 45.49%。此外，东北，西南和西北地区市场仍在开拓中，虽然收入规模仍然较小，但是增长势头迅猛。16 年这三个地区的收入分别达到 0.68 亿元、1.11 亿元、1.57 亿元，同比增长 68.85%、66.16%、272.50%。

目前，公司在省外市场的销售主要是生鲜产品，加工品主要市场仍集中在省内。外省市场的除了得益于公司的产品品质和产能规模，还得益于公司近几年的渠道拓展。公司营销人员与经销商渠道结合，近几年在市场化程度较高的江浙沪市场拓展市场效果显著。

养殖业务受猪价影响，收入减少毛利增加。

2016 年公司合计销售生猪 27.5 万头，收入大幅度减少，但毛利率的提升幅度更大，毛利同比增长 30%。毛利率的提升主要得益于生猪价格的上升。去年二季度是年内价格高点，公司生猪平均价格连续三个月保持在 20 元以上，5 月份达到 21.22 元/公斤。今年前三个月销售生猪 3.3 万头、2.4 万头、2.4 万头，平均价格 18.49 元/公斤、17.21 元/公斤、16.24 元/公斤，比前期有所下降。

盈利预测：

经过近几年的拓展，公司已经逐渐打开了省外市场。在冷鲜肉方面公司在产品品质和规模上都具有一定优势。公司直营渠道与经销商渠道并举，加上不断增加的加盟店渠道，有利于持续快速扩张。目前加盟店已经超过 3200 家。公司在省内市场的地位比较稳固，而且保持着较快的增长速度。公司肉制品主要在省内销售，毛利水平较高，省内市场的销售增长对于毛利增长意义重大。而且公司自身拥有一定的养殖产能，能够平滑一部分猪肉价格引起的成本变动。多业务并举，省内省外双管齐下，公司业绩有望保持快速增长。

我们预计 2017 年~2018 年 EPS 分别为 0.72 元/股、0.86 元/股，给予“增持”评级，目标价 25 元。

风险提示：

市场竞争加剧，成本上升，食品安全问题。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	54.50	68.23	82.09
同比增长	27.63%	25.20%	20.30%
净利润(百万元)	2.35	3.21	3.86
同比增长	102.59%	36.78%	20.17%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.72	0.86
PE	42.60	31.53	26.24
资料来源：Wind，太平洋证券			

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。