



2019-03-13

公司点评报告

买入/调高

龙大肉食(002726)

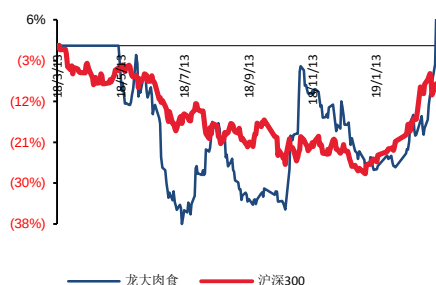
目标价: 12.95

昨收盘: 10.81

日常消费 食品、饮料与烟草

龙大肉食：屠宰产能加码，养殖盈利可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	756/750
总市值/流通(百万元)	8,173/8,109
12 个月最高/最低(元)	10.81/6.35

相关研究报告：

龙大肉食(002726)《龙大肉食年报及一季报点评：收入快速增长，利润突飞猛进》——2017/04/26

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

养殖业务平稳，“公司+农户”模式养殖成本较低

龙大养殖板块目前有 7 个猪场，包括王宋一猪场、王宋二猪场、陡山猪场、江汪庄猪场、杨格庄猪场、崔格庄猪场、光山母猪场（在建），7 个猪场主要集中在莱阳地区，莱阳地区非疫区，所以目前公司的猪场未有感染的情况。

目前公司全面升级生物安全防控体系，做好日常生产各项消毒、原材料防控的同时重点对人员，物流，车辆严格监控，增加集中消毒站，车辆洗消中心（建设中）等。

公司养殖业务一部分是自养，一部分采用的是“公司+农户”的养殖模式，小猪是公司自产的，放到农户家里去育肥，从防控角度来看，自养模式对非洲猪瘟防控会更安全一些。

目前公司自养和“公司+农户”模式各占一半，“公司+农户”模式具体为：公司统一提供猪苗，饲料、疫苗，药品和技术服务指导，养户达到公司要求成本指标后给予农户代养费约 180-200 元，具体饲养费会根据养户达到成绩有所上下波动。

猪价上行养殖板块盈利可期

近期山东地区猪价有所抬升，省内不同区域猪价价差比较大，跟省内生猪不能流通有关。像临沂等地区猪瘟情况比较严重，很多小厂已经清场，山东地区估计去产能 30%-40% 左右。

公司去年生猪出栏 32 万头，光山猪场投产后产能将达到 50 万头。但是目前公司对增加存栏量比较谨慎，等猪瘟疫情进一步明朗后再确定是否增加存栏量。

目前公司生猪养殖成本每公斤 12 元多，昨天山东地区屠宰厂收猪价已经超过 16 元，养殖板块已经是盈利的。公司养殖业务在 2016、2017 年都是盈利的，2018 年虽然猪价是低点，但是养殖业务净利润也达到 5000 多万。

屠宰行业洗牌，规模屠宰场将胜出

公司去年屠宰产能是 500 万头，在收购临沂顺发和潍坊振祥股权后，今年屠宰产能将达到 800 万头。从目前来看，没有资金实力的小屠宰场亏钱可能性大一些，因为生猪价格涨很多，但是终端价格跟不上，小的屠宰厂没有资金实力不能在低位囤货。

较大屠宰企业从去年四季度开始已经在收储冻肉，等待今年下半年猪肉价格上涨的时候再卖出去。所以大的屠宰场更有优势，或带来行业深度洗牌。

公司屠宰业务未来的思路是形成屠宰区域化管理，可能会在各个区域选一些合作伙伴。华北、东北可等区域能会设屠宰点，以满足不同区域客户的要求。判断非洲猪瘟疫情下，生猪流通受阻是常态，猪肉大概率还可以流通，因为公司客户遍布全国，布局多个区域可以在全国进行调配。

肉制品伺机谋突破，携手蓝润带来更大拓展

龙大肉制品业务现有规模比较小，但是今年会对板块进行重点规划和重点投入。公司从行业知名企业挖研发和销售管理人员，重新搭建肉制品管理团队，在研发和经营上进行创新和改进，同时调整产品结构，推出一系列新品等。预期今年肉制品板块有望实现较大幅度的增长。

2018 年年中，蓝润通过股权转让对公司进行实际控制，龙大集团逐渐退出上市公司。蓝润及其母公司怡君控股在西南深耕多年，未来会帮助龙大肉食在西南市场布局，进一步向全国化拓展。特别是蓝润在资本市场有丰富的投并购经验，能帮助龙大肉食借助资本杠杆形成更大发展。

盈利预测

猪周期下公司养殖业务对业绩贡献弹性较大，如果按照全年猪价均价 18 元粗略计算，公司养殖业务对净利润贡献有望达到 2 亿元。虽然下半年猪价上行后屠宰量或受影响，但是屠宰企业低价库存肉可以在下半年弥补屠宰量上下滑。公司肉制品板块也是处于盈利改善期，我们判断 2019 年公司实现营业收入 110.8 亿元，同比增长 26.3%，归母净利润实现 2.78 亿元，同比增长 59.71%，EPS 0.37 元，对应估值 26 倍。由于公司还处于发展期，我们给予 35 倍估值，目标价 12.95，给予买入评级。

风险提示

公司养殖板块发生猪瘟疫情出现大幅损失；公司肉制品和屠宰业务拓展不及预期；宏观环境和消费发生较大的变化等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6572.63	8778.46	11087.20	13493.12
yoy	20.60%	33.56%	26.30%	21.70%
净利润(百万元)	188.12	174.24	278.29	313.04
yoy	-19.18%	-7.38%	59.71%	12.49%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.23	0.37	0.41
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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	13897960159	zhangwt@tpyzq.com



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。