

龙大肉食 (002726)

证券研究报告

2021年01月26日

20年业绩超预期，食品业务高速增长！

事件：

公司披露 20 年业绩预告，预计实现归母净利润 9-10 亿元，同比增长率达到了 273.64%-315.16%。

公司食品业务快速扩张，预计五年之内实现 150 亿收入规模

公司食品业务主要包括生食深加工产品和熟食产品。2020 年公司在食品加工领域销售预计将突破 30 亿元。其中，熟食板块（包括高低温肉制品和冷冻调理品）2020 年继续保持快速增长，销售收入由 2019 年 7 亿元增加到 2020 年的 12-13 亿元左右。

在大客户方面，公司目前收入超过 1 亿的大客户有海底捞、荷美尔、上海梅林、湾仔码头、厦门古龙等，公司与大客户合作还有很大的潜力，以海底捞为例，公司目前和海底捞的合作非常深入，预计 2021 年销售收入还会有较大幅度提升，达到 8-9 亿元规模。此外，荷美尔、湾仔码头等客户，公司的占有率也比较高，未来的增长还会继续提速。因为所有这些大客户都在进行渠道和供应商的整合，以期得到更稳定的产品，这一块未来是具备较大的发展空间。

在产品方面，熟食板块形成了销量过万吨和收入过亿元的大单品原木火腿，蒜味肠、小酥肉和酱卤牛肉等产品销售规模也都超过千万元。在研发方面，公司在上海设立了研发中心，新产品继续保持快速的推出节奏，全年新增的新产品多达 120 余款，产品线进一步地丰富，除了常规的新产品研发外，公司成立创新产品研发科开发创新性产品。

在经销商方面，经销商的数量出现了突破性的增长，2020 年底熟食板块的经销商数量达到 700-800 家，其中山东省占 60%。在销售区域方面，目前销售区域已经从山东往全国走，高低温产品已经在东北三省，包括河南、河北等地建立办事处，冷冻调理品也在北上广，郑州、武汉等地设立了办事处，公司正在进行一个全国市场的布局和覆盖。

行业集中度有望加速提升，公司作为龙头有望迎来成长黄金期

我们认为，上游养殖集中度的加速提升，热鲜肉向冷鲜肉的消费转变以及下游大餐饮做大并优化其供应链，屠宰肉制品产业有望迎来集中度的加速。公司作为行业龙头，屠宰和食品业务有望加速扩张，公司食品业务规划五年内做到 150 亿收入，屠宰业务也有望加速扩张，为公司食品业务提供支撑。

给予“买入”评级：公司业绩超预期，我们将公司食品业务增速上调，从而将 2020-2022 年收入由 245/281/343 亿调整为 245/283/344 亿元，同比增长 45.74%/15.52%/21.51%，将归母净利润由 8.45/10.26/12.42 亿上调至 9.47/11.45/13.87 亿元，同比增长 293.35%/20.88%/21.11%，对应 2021 年业绩 PE 仅 11.8 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示：疫病风险；价格波动风险；食品安全风险；产能扩张不达预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,778.46	16,822.36	24,516.14	28,320.33	34,412.86
增长率(%)	33.56	91.63	45.74	15.52	21.51
EBITDA(百万元)	315.12	586.83	1,158.98	1,472.71	1,883.94
净利润(百万元)	177.06	240.87	947.48	1,145.26	1,387.05
增长率(%)	(5.88)	36.04	293.35	20.88	21.11
EPS(元/股)	0.18	0.24	0.95	1.15	1.39
市盈率(P/E)	76.22	56.03	14.24	11.78	9.73
市净率(P/B)	6.40	5.81	4.46	3.52	2.81
市销率(P/S)	1.54	0.80	0.55	0.48	0.39
EV/EBITDA	17.84	13.39	11.88	9.03	6.99

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	995.94
流通 A 股股本(百万股)	979.89
A 股总市值(百万元)	13,345.58
流通 A 股市值(百万元)	13,130.57
每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	60.29
一年内最高/最低(元)	15.40/5.27

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

刘畅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《龙大肉食-公司深度研究:屠宰肉制品业务加速扩张，饮食方案服务商蓄势待发!》2020-11-03
- 《龙大肉食-首次覆盖报告:携手蓝润，迈入发展新阶段!》2018-06-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	904.22	717.65	980.65	1,132.81	1,376.51
应收票据及应收账款	312.12	396.56	488.75	533.93	613.17
预付账款	331.16	693.70	822.25	912.29	1,015.47
存货	927.51	2,670.28	2,382.91	2,242.55	2,313.98
其他	32.90	319.96	1,065.59	1,108.03	1,182.52
流动资产合计	2,507.92	4,798.14	5,740.14	5,929.61	6,501.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	784.05	935.53	1,201.40	1,842.19	2,712.71
在建工程	86.26	42.26	321.13	488.45	675.38
无形资产	53.04	51.69	49.05	46.41	43.77
其他	323.35	490.52	662.56	861.54	1,060.52
非流动资产合计	1,246.71	1,520.00	2,234.14	3,238.59	4,492.39
资产总计	3,754.63	6,318.14	7,974.67	9,168.71	10,994.33
短期借款	666.50	1,825.34	2,224.26	2,091.16	2,271.06
应付票据及应付账款	388.47	805.40	1,026.37	1,214.08	1,414.69
其他	434.82	1,090.83	1,374.06	1,694.03	2,047.60
流动负债合计	1,489.79	3,721.58	4,624.69	4,999.27	5,733.35
长期借款	0.00	20.00	42.50	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.37	13.24	15.00	15.00	15.00
非流动负债合计	15.37	33.24	57.50	15.00	15.00
负债合计	1,505.16	3,754.81	4,682.19	5,014.27	5,748.35
少数股东权益	141.61	241.11	265.40	325.68	446.29
股本	756.09	988.56	995.94	995.94	995.94
资本公积	380.11	173.25	173.25	173.25	173.25
留存收益	1,360.97	1,367.90	2,031.13	2,832.82	3,803.75
其他	(389.31)	(207.49)	(173.25)	(173.25)	(173.25)
股东权益合计	2,249.47	2,563.33	3,292.48	4,154.44	5,245.98
负债和股东权益总计	3,754.63	6,318.14	7,974.67	9,168.71	10,994.33

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	205.69	297.42	947.48	1,145.26	1,387.05
折旧摊销	109.90	93.54	57.90	94.53	145.19
财务费用	22.23	66.20	66.28	65.81	60.58
投资损失	(0.66)	(0.00)	(26.00)	(30.00)	(35.00)
营运资金变动	(474.09)	(2,280.82)	327.39	271.40	26.86
其它	30.39	452.33	24.29	60.28	120.61
经营活动现金流	(106.55)	(1,371.33)	1,397.34	1,607.28	1,705.29
资本支出	462.33	200.84	598.24	900.00	1,200.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(585.16)	(428.21)	(1,845.09)	(1,770.13)	(2,364.79)
投资活动现金流	(122.82)	(227.37)	(1,246.85)	(870.13)	(1,164.79)
债权融资	666.50	1,845.34	2,266.76	2,091.16	2,271.06
股权融资	42.69	(49.00)	(21.41)	(62.56)	(57.33)
其他	(266.20)	(534.10)	(2,132.83)	(2,613.59)	(2,510.53)
筹资活动现金流	442.99	1,262.24	112.51	(584.99)	(296.80)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	213.61	(336.46)	263.00	152.17	243.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,778.46	16,822.36	24,516.14	28,320.33	34,412.86
营业成本	8,152.54	15,818.52	22,739.32	26,018.16	31,545.20
营业税金及附加	8.81	11.66	17.16	19.82	24.09
营业费用	229.75	330.42	380.00	523.93	653.84
管理费用	173.85	217.92	269.68	368.16	447.37
研发费用	2.53	4.09	4.90	7.08	8.60
财务费用	(4.04)	49.57	66.28	65.81	60.58
资产减值损失	8.24	(50.40)	30.00	35.00	30.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.66	0.00	26.00	30.00	35.00
其他	(10.54)	90.35	(52.00)	(60.00)	(70.00)
营业利润	216.66	350.24	1,034.80	1,312.37	1,678.18
营业外收入	8.35	10.87	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.90	3.56	6.00	7.00	8.00
利润总额	224.11	357.54	1,033.80	1,310.37	1,675.18
所得税	18.42	60.12	62.03	104.83	167.52
净利润	205.69	297.42	971.77	1,205.54	1,507.66
少数股东损益	28.63	56.55	24.29	60.28	120.61
归属于母公司净利润	177.06	240.87	947.48	1,145.26	1,387.05
每股收益(元)	0.18	0.24	0.95	1.15	1.39

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	33.56%	91.63%	45.74%	15.52%	21.51%
营业利润	10.13%	61.65%	195.46%	26.82%	27.87%
归属于母公司净利润	-5.88%	36.04%	293.35%	20.88%	21.11%
获利能力					
毛利率	7.13%	5.97%	7.25%	8.13%	8.33%
净利率	2.02%	1.43%	3.86%	4.04%	4.03%
ROE	8.40%	10.37%	31.30%	29.91%	28.90%
ROIC	16.56%	19.02%	31.75%	38.39%	43.01%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	40.09%	59.43%	58.71%	54.69%	52.28%
净负债率	-10.57%	43.99%	39.06%	23.07%	17.05%
流动比率	1.68	1.29	1.24	1.19	1.13
速动比率	1.06	0.57	0.73	0.74	0.73

营运能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
应收账款周转率	31.18	47.48	55.38	55.38	60.00
存货周转率	11.62	9.35	9.70	12.25	15.10
总资产周转率	2.79	3.34	3.43	3.30	3.41

每股指标(元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.18	0.24	0.95	1.15	1.39
每股经营现金流	-0.11	-1.38	1.40	1.61	1.71
每股净资产	2.12	2.33	3.04	3.84	4.82

估值比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率	76.22	56.03	14.24	11.78	9.73
市净率	6.40	5.81	4.46	3.52	2.81
EV/EBITDA	17.84	13.39	11.88	9.03	6.99
EV/EBIT	27.30	15.90	12.51	9.65	7.57

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com