

龙大肉食 (002726)

证券研究报告

2021年08月31日

21H1 净利润同比小幅增长, 食品业务经营情况亮眼!

事件:

公司披露 2021 年 H1 年报, 半年报显示, 公司上半年创造营收 106.01 亿元, 同比下降 8.61%; 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比增长 1.26%。其中, 公司 Q2 创造营收 44.52 亿元, 同比下降 21.69%; 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 41.94%。

屠宰行业受到不利因素冲击, 公司多措并举提升屠宰盈利能力

公司屠宰业务板块 21 年上半年实现营业收入 768,457.26 万元, 较上年同期下降 12.57%。与去年同期相比, 屠宰业务收入受猪价下跌和冻品销量减少等影响出现下降, 公司努力克服不利影响, 积极采取多项措施, 从市场开拓、品质、技术、成本等方面不断提升公司盈利水平。从毛利率的角度来看, 即使在行业不景气的情况下, 公司屠宰业务板块相比于去年同期仍然有增长, 这或许反映出公司屠宰业务板块的稳定的盈利能力。

公司食品业务增速明显, 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。2021H1, 公司食品端业务实现营业收入 77,243.30 万元, 较上年同期增长 19.96%。公司对于客户和渠道的积极开拓是公司保持食品端业务快速增长的秘诀。目前公司与肯德基等西式快餐连锁, 海底捞等火锅连锁, 永和大王、宏状元等简式中餐连锁, 西贝等地方菜连锁, 通用磨坊等速冻食品制造商, 上海梅林、古龙等罐头制造商形成良好的口碑和示范效应, 为公司后续开发餐饮及食品加工企业等大客户做出很好的背书。随着公司食品业务规模不断增长, 公司整体利润结构将更加合理和稳定。预计到 2025 年, 公司在食品加工领域营收水平突破 150 亿元的目标。

销售区域不断拓展, 进一步加速公司立足山东、布局全国的战略

在销售区域拓展方面, 龙大肉食设立成都子公司, 全国布局落子西南。除以往公司已有的山东、东北三省、北上广、郑州、武汉等地的布局外, 公司今年 8 月份还与成都佳享成立了成都龙大。此次成都龙大子公司的成立实现龙大肉食在西南地区产能的新突破, 并借助成都佳享的销售渠道和市场优势快速布局西南地区市场, 提高客户的覆盖密度和客户服务频率, 进一步加速公司立足山东, 布局全国的战略。

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: 受到生猪价格暴跌以及疫情反复抑制餐饮等因素影响导致公司上半年增速放缓, 我们将公司 2021-2023 年收入调整为 273/310/352 亿元 (21-22 年前值为 283/344 亿元), 同比增长 13.15%/13.83%/13.43%, 将归母净利润调整为 8.73/9.45/11.18 亿元 (21-22 年前值为 11.45/13.87 亿元), 同比增 -3.66%/8.25%/18.31%, 对应 2021 年业绩 PE 仅 11.86 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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,822.36	24,101.64	27,271.42	31,043.31	35,212.48
增长率(%)	91.63	43.27	13.15	13.83	13.43
EBITDA(百万元)	586.83	1,135.48	1,063.02	1,233.71	1,568.56
净利润(百万元)	240.87	905.82	872.65	944.68	1,117.66
增长率(%)	36.04	276.06	(3.66)	8.25	18.31
EPS(元/股)	0.22	0.84	0.81	0.88	1.04
市盈率(P/E)	42.96	11.42	11.86	10.95	9.26
市净率(P/B)	4.46	3.06	2.61	2.24	1.91
市销率(P/S)	0.62	0.43	0.38	0.33	0.29
EV/EBITDA	13.39	11.21	9.18	8.08	6.41

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	9.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,077.82
流通 A 股股本(百万股)	993.23
A 股总市值(百万元)	10,347.08
流通 A 股市值(百万元)	9,535.04
每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	57.20
一年内最高/最低(元)	15.40/8.86

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

陈炼 联系人
chenlian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《龙大肉食-公司点评:20 年业绩超预期, 食品业务高速增长!》2021-01-26
- 《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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	717.65	2,396.66	2,727.14	3,104.33	3,521.25
应收票据及应收账款	396.56	489.51	495.29	625.72	645.84
预付账款	693.70	667.31	678.61	849.62	872.80
存货	2,670.28	2,594.52	2,505.82	2,641.91	2,616.02
其他	319.96	183.52	219.27	194.00	230.86
流动资产合计	4,798.14	6,331.52	6,626.14	7,415.59	7,886.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	935.53	1,140.54	1,518.21	2,216.75	3,098.30
在建工程	42.26	293.55	446.78	538.71	695.48
无形资产	51.69	57.45	54.75	52.06	49.36
其他	490.52	728.37	722.23	716.08	716.05
非流动资产合计	1,520.00	2,219.92	2,741.96	3,523.60	4,559.20
资产总计	6,318.14	8,551.44	9,368.10	10,939.19	12,445.97
短期借款	1,825.34	1,937.31	1,585.25	2,078.43	2,474.11
应付票据及应付账款	805.40	990.82	992.64	1,098.62	1,077.07
其他	1,090.83	1,108.77	1,591.33	1,809.47	2,060.30
流动负债合计	3,721.58	4,036.90	4,169.22	4,986.53	5,611.49
长期借款	20.00	20.00	100.00	142.79	145.05
应付债券	0.00	780.58	780.58	780.58	780.58
其他	13.24	18.56	18.56	18.56	18.56
非流动负债合计	33.24	819.15	899.15	941.93	944.19
负债合计	3,754.81	4,856.05	5,068.37	5,928.46	6,555.68
少数股东权益	241.11	309.40	331.78	381.50	478.69
股本	988.56	995.94	1,077.82	1,077.82	1,077.82
资本公积	173.25	227.73	227.73	227.73	227.73
留存收益	1,367.90	2,279.28	2,890.14	3,551.41	4,333.78
其他	(207.49)	(116.96)	(227.73)	(227.73)	(227.73)
股东权益合计	2,563.33	3,695.39	4,299.74	5,010.73	5,890.28
负债和股东权益总计	6,318.14	8,551.44	9,368.10	10,939.19	12,445.97

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	297.42	974.51	872.65	944.68	1,117.66
折旧摊销	93.54	101.50	71.81	112.21	164.38
财务费用	66.20	87.57	38.06	38.63	51.34
投资损失	(0.00)	0.00	(26.00)	(30.00)	(35.00)
营运资金变动	(2,280.82)	771.76	526.39	(81.99)	175.05
其它	452.33	(610.32)	22.38	49.72	97.19
经营活动现金流	(1,371.33)	1,325.02	1,505.28	1,033.26	1,570.62
资本支出	200.84	554.25	600.00	900.00	1,200.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(428.21)	(1,239.07)	(1,174.00)	(1,770.00)	(2,365.00)
投资活动现金流	(227.37)	(684.82)	(574.00)	(870.00)	(1,165.00)
债权融资	1,845.34	2,737.93	2,465.87	3,001.84	3,399.78
股权融资	(48.33)	139.52	(66.27)	(37.96)	(50.67)
其他	(534.78)	(1,886.64)	(3,000.40)	(2,749.95)	(3,337.81)
筹资活动现金流	1,262.24	990.80	(600.80)	213.93	11.30
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(336.46)	1,631.00	330.49	377.19	416.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	16,822.36	24,101.64	27,271.42	31,043.31	35,212.48
营业成本	15,818.52	22,555.04	25,501.70	28,956.01	32,635.45
营业税金及附加	11.66	13.30	19.09	21.73	24.65
营业费用	330.42	194.76	422.71	527.74	669.04
管理费用	217.92	275.24	327.26	403.56	475.37
研发费用	4.09	4.16	5.45	7.76	8.80
财务费用	49.57	68.02	38.06	38.63	51.34
资产减值损失	(50.40)	25.30	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	0.00	0.00	26.00	30.00	35.00
其他	90.35	(53.19)	(52.00)	(60.00)	(70.00)
营业利润	350.24	1,019.00	953.16	1,082.87	1,352.84
营业外收入	10.87	9.03	5.00	5.00	5.00
营业外支出	3.56	10.62	6.00	7.00	8.00
利润总额	357.54	1,017.41	952.16	1,080.87	1,349.84
所得税	60.12	42.90	57.13	86.47	134.98
净利润	297.42	974.51	895.03	994.40	1,214.85
少数股东损益	56.55	68.69	22.38	49.72	97.19
归属于母公司净利润	240.87	905.82	872.65	944.68	1,117.66
每股收益(元)	0.22	0.84	0.81	0.88	1.04

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	91.63%	43.27%	13.15%	13.83%	13.43%
营业利润	61.65%	190.95%	-6.46%	13.61%	24.93%
归属于母公司净利润	36.04%	276.06%	-3.66%	8.25%	18.31%
获利能力					
毛利率	5.97%	6.42%	6.49%	6.72%	7.32%
净利率	1.43%	3.76%	3.20%	3.04%	3.17%
ROE	10.37%	26.75%	21.99%	20.41%	20.65%
ROIC	19.02%	31.94%	27.66%	30.56%	29.72%
偿债能力					
资产负债率	59.43%	56.79%	54.10%	54.19%	52.67%
净负债率	43.99%	9.24%	-6.08%	-2.05%	-2.06%
流动比率	1.29	1.57	1.59	1.49	1.41
速动比率	0.57	0.93	0.99	0.96	0.94
营运能力					
应收账款周转率	47.48	54.40	55.38	55.38	55.38
存货周转率	9.35	9.16	10.69	12.06	13.39
总资产周转率	3.34	3.24	3.04	3.06	3.01
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.84	0.81	0.88	1.04
每股经营现金流	-1.27	1.23	1.40	0.96	1.46
每股净资产	2.15	3.14	3.68	4.29	5.02
估值比率					
市盈率	42.96	11.42	11.86	10.95	9.26
市净率	4.46	3.06	2.61	2.24	1.91
EV/EBITDA	13.39	11.21	9.18	8.08	6.41
EV/EBIT	15.90	12.26	9.84	8.89	7.16

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