



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-09-06

公司点评报告

增持/调低

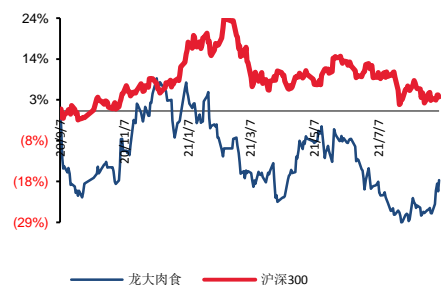
龙大肉食(002726)

昨收盘: 10.4

日常消费 食品、饮料与烟草

## 龙大肉食：食品业务表现亮眼，全产业链布局凸显优势

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,078/993
总市值/流通(百万元)	11,209/10,330
12 个月最高/最低(元)	14.01/9.00

### 相关研究报告：

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：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

研究助理：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

**事件：**公司发布 2021 年中报，2021H1 实现营收 106.01 亿元（-8.61%）、归母净利润 3.08 亿元（+1.26%）。2021Q2 营业收入 44.52 亿元（-21.7%），归母净利润 0.94 亿元（-41.9%）。

**食品业务表现良好，“一体两翼”战略初见成效。**分品类看，2021H1 上半年鲜冻肉/食品/进口贸易产品/其他产品分别实现收入 76.85 亿元，7.72 亿元、19.42 亿元、2.01 亿元。同比增减 -12.57%/+19.96%/-4.04%/+41.81%。食品业务同比增长较快，业绩亮眼，主要系公司拓展预制菜业务，一体两翼战略初见成效。其他产品本期营业收入增加 41.81%，主要原因为本期生猪出栏量增加。

**分地区看，东北、西南地区表现亮眼。**2021H1 东北/西南收入 3.65 亿元（+17.78%）、5.71 亿元（+55.91%）。华东其他、华北、西北及其他地区营收有较大的收窄，分别实现收入 39.06 亿元（-22.42%）、4.56 亿元（-23.40%）、6643.82 万元（-46.25%）。山东省内，华中地区和华南地区收入实现较为稳定，山东省内/华中/华南分别实现收入 36.74 亿元（-0.80%）、12.35 亿元（+8.65%）、3.28 亿元（-0.82%）。

**盈利能力稳中有升，主要系毛利率提升贡献。**2021H1，公司毛利率为 6.2%（+0.9pct），净利率 2.9%（+0.3pct），管理费用率 1.4%（+0.3pct），主要系 2021H1 公司新建上海研发中心，加大研发投入，H1 研发投入 286.80 万元，同比增长 48.11%。

**预制菜迎来风口，行业正处竞争蓝海，未来行业空间规模广阔。**我国预制菜行业起步晚，于 2000 年左右才在华东地区兴起。根据中国产业信息网的统计，预制菜市场规模从 2017 年的 1000 亿元增长至 2020 年的约 2600 亿元，预计 2021 年超过 3000 亿元，预计未来几年我国预制菜行业年均复合增速也有望保持在 20%左右，市场空间广阔。目前我国预制菜行业集中度低，近 70%以上的预制菜加工企业仍处于小、弱、散的状态，同时预制菜产品依赖冷链运输，物流成本及产品新鲜度要求限制了加工企业产品配送半径，因此尚未出现全国性的龙头企业，仍旧处在蓝海竞争。

**蓝润接手龙大后积极调整战略定位，预制菜将成企业未来发力点。**龙大肉食成立于 96 年，早期承接日本预制菜出口业务，2016 年上市时核心主营业务为生猪屠宰。2018 年 9 月蓝润集团正式全面接管龙大肉食，目前蓝润集团持股 29.39%。蓝润接手后调整龙大战略定位，将公司战略调整为“一体两翼”，形成以预制菜为核心，以生猪养殖、屠宰加工为支撑，配套进口贸易的“全产业链”经营发展模式。

上游配套养殖板块，为下游提供可控、可追溯的原料供给，保障预制菜上游原料供给的食品安全。中游屠宰业务，从“粗加工”向“精加工”转型，其作为支撑预制菜发展的功能性板块。

**全产业链凸显优势，助力预制菜核心布局。**公司是我国肉食品屠宰加工的龙头企业，现为全面进军预制菜行业，已形成以预制菜为核心，以生猪养殖、屠宰加工为支撑，配套进口贸易的“全产业链”经营发展模式。公司已形成集上游原材料、生产能力、产品研发、餐饮渠道等为一体等供应链整合和成本控制优势：**1) 公司全产业链布局优势显著，突出聚焦食品安全。**公司采取源头控制，进行部分自有生猪养殖，同时与国内知名生猪养殖厂商牧原股份、新希望六和、威海大北农、正大等作为合作养殖场，保证上游原料供应的安全性和可靠性。公司拥有系统的品质管控体系，以高于行业的品控管理标准，从源头上保证零风险控制。**2) 研发布局落地，有效落实“技术创新”战略。**公司为了更好服务餐饮端客户和引进高水平研发人员，2020年3月扩建莱阳研发中心。2021年3月上海研发中心正式投入使用，同时积极筹备成都研发中心，在全国范围实现了山东、上海、四川“三足鼎立”的研发布局。**3) B端大客户先发优势。**公司把B端大客户作为预制菜布局的核心渠道。目前公司大餐饮客户包括百胜系统、麦当劳系统、海底捞、荷美尔（中国）、上海梅林、通用磨坊、康师傅、益海嘉里、顶新国际等，长期主要合作的食品加工业务和餐饮企业客户在1000家以上。此外公司持续引入渠道营销端人才，加速公司渠道网络建设，加快餐饮客户全覆盖。我们认为目前行业处于蓝海之中，竞争者进入壁垒低导致集中度分散，但是公司作为拥有屠宰及肉制品加工优势基础的规模化企业，在原材料品质，供应链，渠道布局上均有较大竞争优势，能够更加充分的享受行业红利。

**盈利预测与估值：**我们看好预制菜行业未来的景气度和发展空间，公司在产品品质，渠道客户，供应链能力上均有优势，未来三年肉制品板块预计取得大两位数增长。明后年预计猪价企稳上升，屠宰业务恢复正增长。我们预计2021-2023年收入增速-6.4%，7.5%，14.9%，归母净利润增速-20.7%、25.0%、36.0%。给予增持评级

**风险提示：**猪肉价格持续下行风险，渠道开拓不及预期风险。

## 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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 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。