太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2022-05-12
公司点评报告
增持/维持

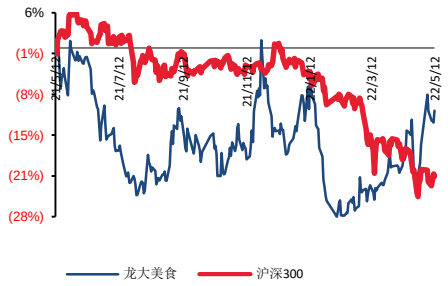
龙大美食(002726)

昨收盘：10.7

食品饮料 食品加工

龙大美食：猪价影响收入承压，预制菜业务可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,082/1,073
总市值/流通(百万元)	11,572/11,482
12 个月最高/最低(元)	12.20/8.57

相关研究报告：

龙大食品(002726)《龙大食品：食品业务表现亮眼，全产业链布局凸显优势》—2021/0907

龙大食品(002726)《龙大食品：屠宰产能加码，养殖盈利可期》—2019/03/13

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

事件：公司发布 2021 年年度报告及 2022 年一季报，2021 全年实现营收 195.10 亿元（-19.05%）、归母净利润-6.59 亿元，扣非归母净利润-5.70 亿元。2022Q1 营业收入 33.40 亿元（-45.67%），归母净利润 0.23 亿元（-89.07%），扣非归母净利润 0.46 亿元（-78.67%）。

猪价低迷叠加疫情影响，收入承压。2021 年公司实现营收 195.10 亿元（-19.05%）、归母净利润-6.59 亿元，扣非归母净利润-5.70 亿元，其中 21Q4 实现收入 39.82 亿元（-33.56%），归母净利润-9.86 亿元，扣非归母净利润-9.10 亿元。分业务来看，2021 年公司传统的屠宰、养殖业务受生猪行情影响出现下滑，屠宰业务营收 137.61 亿元（-15.96%）；食品业务呈现良好发展趋势，营收 15.42 亿元，占比 7.90%（+ 1.41pct），其中预制菜板块营收 11.82 亿元（+4.75%），占比 6.06%（+1.38pct）；预制菜板块拆分预制食材、预制半成品和预制成品，分别占比 31.47%、57.11%和 11.42%。2022Q1 公司收入 33.40 亿元（-45.67%），主要系生猪产能逐渐恢复，猪价低迷，叠加疫情防控对物流运输和市场营销的不利影响；食品业务营收 3.36 亿元，占比 10.07%，其中预制菜板块营收 2.37 亿元，占比 7.10%。

猪价持续下行致使净利润下滑。2021 年公司净利率-3.38%，主要受毛利率下降及销售费用率增加影响。毛利率为 1.91%（-5.0pct），主要系猪肉价格下行，对冻品库存计提大量减值准备。销售费用率 1.22%（+0.4pct），管理费用率 1.46%（+0.3pct），主要系公司推动新战略及全国化布局需求导致的职工薪酬营收占比增加。研发费用同比增长 100.70%，主要系在低脂健康概念开发以及预制菜新品和单品工艺优化方面加大研发投入。公司 22 年 Q1 净利率为 0.69%（-2.8pct）。毛利率为 3.80%（-2.9pct），主要系猪价下行。销售费用率 1.47%（+0.5pct），管理费用率 1.84%（+0.7pct），主要系职工薪酬增加。

电话：15216670756
E-MAIL：limx@tpyzq.com
登记编号：S1190121050001

食品业务协同布局，预制菜板块大有可为。公司在“一体两翼”发展战略的指引下，将以预制菜为核心的食品作为重点发展的业务板块，在产品研发、产能建设和营销渠道方面积极进行全国化布局。公司目前设立山东、上海和四川三个研发中心，全力打造明星大单品及地域特色菜品；改扩建工厂项目稳步推进，多地产能扩张增强供应链优势；BC 兼顾，B 端为主、C 端为辅，持续巩固和提升大客户合作深度和覆盖广度，预制菜大 B 客户占比过半，且每年保持 20%-30%的增长速度。随着公司未来预制菜专业销售渠道的建设和营销网络在全国市场的进一步拓展，食品板块占比将不断提升，有望成为公司中长期业绩向好的驱动力

中期来看，猪价走势或将先低后高，猪价下行利好屠宰产销，猪价走高增厚冻肉利润；随着疫情缓解，B 端餐饮需求恢复，公司一季度的产品储备和渠道拓展将为接下来打好基础。**长期来看**，公司大力培育预制菜板块，疫情加速预制半成品和成品需求，海南工厂投产增强其他肉类产品扩张潜力、支撑预制菜发展，预制菜业务规模增速有望保持两位数增长，净利率也随之提升。在屠宰行业精深的转型、肉制品消费升级和预制菜迎来风口的背景下，面对持续扩张的潜在需求市场，公司有望依靠全供应链整合优势和大客户先发优势享受龙头红利，夺取市场份额。

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 2022 年收入增速-2%，利润 2 亿，2023，2024 年收入增速 22.2%，25.3%，归母净利润增速 120%，78%。给予增持评级

风险提示：猪价上升不及预期，疫情影响销售。

■ **主要财务指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19510	19120	23364	29271
yoy	-19.05%	-2.00%	22.20%	25.28%
归母净利润(百万	-659	204	449	799
yoy	-172.71%	-130.98%	120.00%	78.00%
摊薄每股收益(元)	-0.61	0.19	0.41	0.74
PE	(17)	55	25	14

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
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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	zhafl@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。