

## 龙大美食

002726

审慎增持（维持）

## 短期屠宰鲜品承压，预制菜持续发力

2022年10月26日

## 市场数据

市场数据日期	2022-10-26
收盘价(元)	9.44
总股本(百万股)	1078.52
流通股本(百万股)	1074.11
总市值(百万元)	10181.24
流通市值(百万元)	10139.59
净资产(百万元)	3329.60
总资产(百万元)	7876.02
每股净资产(元)	2.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《龙大美食: 短期业绩承压, 长期加码预制菜》2022-08-30  
《龙大美食: 一体两翼战略升级, 全力进军预制菜》2022-05-15

分析师:

苏轶

sucheng21@xyzq.com.cn

S0190521120003

金含

jinhan@xyzq.com.cn

S0190521080003

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19510	16643	21195	24360
同比增长	-19.05%	-14.70%	27.35%	14.93%
归母净利润(百万元)	-659	72	174	354
同比增长	-172.70%	110.86%	142.65%	104.20%
毛利率	1.87%	3.67%	4.02%	4.37%
净利率	-4.35%	0.47%	1.04%	1.56%
净资产收益率	-20.36%	2.25%	5.20%	9.67%
每股收益(元)	-0.61	0.07	0.16	0.33
每股经营现金流(元)	-0.08	0.02	0.63	0.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **事件:** 公司公告 2022 年三季报, 前三季度收入/归母净利/扣非归母净利分别为 114.52/0.49/0.89 亿元, 同比-26.25%/-84.96%/-73.84%。其中 22Q3 收入/归母净利/扣非归母净利分别为 46.37 亿元/0.13 亿元/-31.60 万元, 同比-5.89%/-33.87%/-101.60%。
- **高猪价扰动屠宰鲜品表现, 预制菜持续发力。** 22Q3 收入同比下滑 5.89%, 降幅较二季度收窄, 主要系国内生猪价格大幅上涨 (Q3 生猪均价 22.5 元/KG, 同比/环比涨幅均超 50%), 但冻品储备相对谨慎, 尚未弥补鲜品由于屠宰量下降带来的缺口。预制菜板块扩大布局, 销量表现出色, 但由于食材类占比较高, 均价易受猪价波动影响, 预计前三季度预制菜收入降幅较中期显著收窄。
- **Q3 毛利率相对平稳, 费用管控较好。** 前三季度毛利率为 3.89%, 同比-1.33pct, 其中 Q3 毛利率 3.13%, 同比-0.02pct, 相对平稳。前三季度销售/管理/研发/财务费用率为 1.18%/1.69%/0.05%/0.34%, 同比+0.04pct/+0.42pct/+0.02pct/+0.03pct, 其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 0.99%/1.43%/0.04%/0.27%, 同比-0.41pct/+0.34pct/0.00pct/-0.15pct, 费用率整体有所改善。此外, Q3 其他收益确认较多主要系政府补助影响。综合以上因素, 前三季度净利率 0.82%, 同比-1.36pct, 其中 Q3 净利率 0.08%, 同比+0.06pct。
- **盈利预测与投资建议:** 根据三季报业绩调整盈利预测, 预计 22-24 年收入为 166.43/211.95/243.60 亿元, 同比-14.70%/+27.35%/+14.93%, 归母净利为 0.72/1.74/3.54 亿元, 同比+110.86%/+142.65%/+104.20%, EPS 为 0.07/0.16/0.33 元, 对应 2022 年 10 月 26 日收盘价, PE 为 142.42/58.69/28.74X, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示:** 猪价波动风险, 生猪疫病风险, 预制菜市场竞争风险, 食品安全风险。

## 报告正文

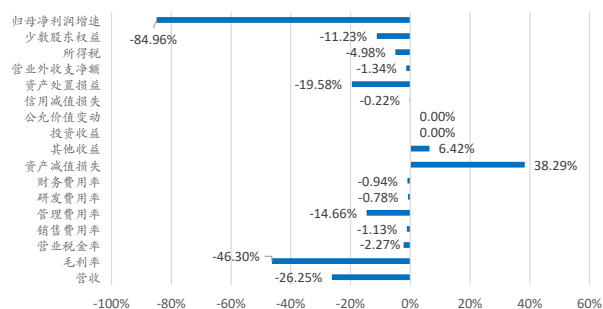
**高猪价扰动屠宰鲜品表现，预制菜持续发力。**22Q3 收入同比下滑 5.89%，降幅较一二季度收窄，主要系国内生猪价格大幅上涨（Q3 生猪均价 22.5 元/KG，同比/环比涨幅均超 50%），但冻品储备相对谨慎，尚未弥补鲜品由于屠宰量下降带来的缺口。预制菜板块扩大布局，销量表现出色，但由于食材类占比较高，均价易受猪价波动影响，预计前三季度预制菜收入降幅较中期显著收窄。

**Q3 毛利率相对平稳，费用管控较好。**前三季度毛利率为 3.89%，同比-1.33pct，其中 Q3 毛利率 3.13%，同比-0.02pct，相对平稳。前三季度销售/管理/研发/财务费用率为 1.18%/1.69%/0.05%/0.34%，同比+0.03pct/+0.42pct/+0.02pct/+0.03pct，其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 0.99%/1.43%/0.04%/0.27%，同比-0.41pct/+0.34pct/0.00pct/-0.15pct，费用率整体有所改善。此外，Q3 其他收益确认较多主要系政府补助影响。综合以上因素，前三季度净利率 0.82%，同比-1.36pct，其中 Q3 净利率 0.08%，同比+0.06pct。

**中长期来看，公司大力发展预制菜，产品与渠道齐发力，成长空间大。**产品端，持续投入产品研发，多地研发中心分工明确，加大外部资源合作，工业化效率高，产品研发周期相比行业缩短 30%，大厨口味还原 90%+。产能端，公司通过新改扩建投产 5 座工厂，预制菜产能达到 15.5 万吨/年，待在建工厂投产后食品产能将增加 17.5 万吨/年。在建及待建工厂投产后，产能将达到 33 万吨/年，实现东北、华东、华北、西南、华中等区域的全覆盖，完成产能全国化布局。渠道端，B 端为核心，围绕餐饮 OEM 布局，对大 B 客户以定制化为主，对中小 B 客户提供供应链稳定及高性价比的标准化产品。公司发力预制菜，有望把握行业扩容机遇，成为新增长极。

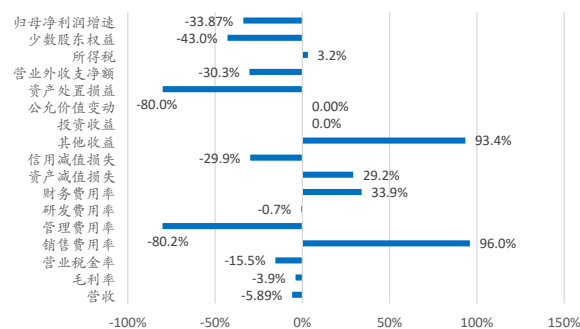
**盈利预测与投资建议：**公司坚持“一体两翼”战略：屠宰方面，稳步扩产，并持续提升精加工产品附加值、贡献增量收益。食品方面，预制菜赛道高成长性，行业竞争格局分散、整合空间大，公司拥有生猪全产业链及规模化生产优势，且在产品研发、渠道客户资源、产能扩张等方面加码布局，有望快速成长。根据三季报业绩调整盈利预测，预计 22-24 年收入为 166.43/211.95/243.60 亿元，同比-14.70%/+27.35%/+14.93%，归母净利为 0.72/1.74/3.54 亿元，同比+110.86%/+142.65%/+104.20%，EPS 为 0.07/0.16/0.33 元，对应 2022 年 10 月 26 日收盘价，PE 为 142.42/58.69/28.74X，维持“审慎增持”评级。

图 1、2022 年前三季度归母净利润同比增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2022Q3 归母净利润同比增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**风险提示：猪价波动风险，生猪疫病风险，预制菜市场竞争风险，食品安全风险。**

## 附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5014	4842	5257	5724	<b>营业收入</b>	19510	16643	21195	24360
货币资金	2162	1831	2119	2436	营业成本	19144	16032	20343	23297
交易性金融资产	0	0	0	0	税金及附加	15	13	16	19
应收票据及应收账款	903	346	449	529	销售费用	237	196	233	244
预付款项	344	321	386	454	管理费用	286	233	276	292
存货	1567	2236	2229	2204	研发费用	8	7	9	10
其他	39	110	74	101	财务费用	71	92	96	106
<b>非流动资产</b>	3219	3539	3454	3161	其他收益	25	17	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	1	0	0	0
固定资产	1155	1964	2054	1991	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	981	490	245	123	信用减值损失	-11	-5	-6	-6
无形资产	108	141	178	215	资产减值损失	-546	0	0	0
商誉	27	43	35	39	资产处置收益	-114	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	<b>营业利润</b>	-896	83	237	406
其他	938	889	929	782	营业外收入	1	7	6	6
<b>资产总计</b>	8233	8381	8711	8885	营业外支出	5	8	9	8
<b>流动负债</b>	3700	4460	4497	4250	<b>利润总额</b>	-901	82	234	404
短期借款	1920	3026	2811	2373	所得税	-53	5	14	24
应付票据及应付账款	1009	788	989	1168	净利润	-848	78	221	380
其他	771	646	698	709	少数股东损益	-189	6	47	26
<b>非流动负债</b>	1143	584	667	736	<b>归属母公司净利润</b>	-659	72	174	354
长期借款	207	207	207	207	<b>BPS(元)</b>	-0.61	0.07	0.16	0.33
其他	936	377	460	529					
<b>负债合计</b>	4843	5044	5165	4986	<b>主要财务比率</b>				
股本	1079	1079	1079	1079	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	814	814	814	814	<b>成长性</b>				
未分配利润	947	1019	1181	1509	营业收入增长率	-19.05%	-14.70%	27.35%	14.93%
少数股东权益	156	162	209	234	营业利润增长率	-187.96%	109.22%	186.34%	71.74%
<b>股东权益合计</b>	3391	3337	3546	3900	归母净利润增长率	-172.70%	110.86%	142.65%	104.20%
<b>负债及权益合计</b>	8233	8381	8711	8885	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	1.87%	3.67%	4.02%	4.37%
					净利率	-4.35%	0.47%	1.04%	1.56%
					ROE	-20.36%	2.25%	5.20%	9.67%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	58.82%	60.19%	59.29%	56.11%
					流动比率	1.36	1.09	1.17	1.35
					速动比率	0.79	0.58	0.67	0.83
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	2.32	2.00	2.48	2.77
					应收帐款周转率	28.86	28.11	56.02	53.47
					存货周转率	8.11	7.40	9.08	10.47
					<b>每股资料(元)</b>				
					每股收益	-0.61	0.07	0.16	0.33
					每股经营现金	-0.08	0.02	0.63	0.76
					每股净资产	3.00	2.94	3.09	3.40
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	-15.46	142.42	58.69	28.74
					PB	3.15	3.21	3.05	2.78

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	-659	72	174	354
折旧和摊销	161	184	257	288
资产减值准备	557	-523	2	1
资产处置损失	114	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	71	92	96	106
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	-189	6	47	26
营运资金的变动	-143	150	95	8
<b>经营活动产生现金流量</b>	-88	21	683	822
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1204	-571	-139	-12
<b>融资活动产生现金流量</b>	861	219	-256	-494
现金净变动	-431	-331	289	317
现金的期初余额	2177	2162	1831	2119
现金的期末余额	2162	1831	2119	2436

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn