



2023-05-08

公司点评报告

增持/维持

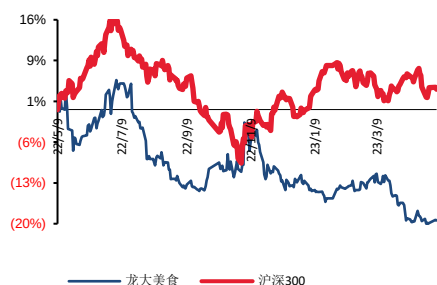
龙大美食(002726)

昨收盘: 8.43

食品饮料 食品加工

龙大美食：2022 年业绩扭亏为盈，预制菜表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,079/1,077
总市值/流通(百万元)	9,097/9,080
12 个月最高/最低(元)	11.05/8.37

相关研究报告：

龙大美食(002726)《龙大美食：预制菜规模持续增长，回购彰显发展信心》--2022/11/16

龙大美食(002726)《龙大美食：一体两翼战略布局，预制菜业务持续增长》--2022/10/30

龙大美食(002726)《龙大美食：业绩短期承压，预制菜业务长期布局》--2022/09/02

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

事件：龙大美食发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 161.16 亿，同比-17.4%，归母净利润 0.75 亿，同比+111.5%，扣非归母净利润 1.48 亿，同比+125.9%。单季度，2022Q4 实现营业收入 46.64 亿元，同比+17.1%，归母净利润 0.26 亿元，同比+102.6%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+106.5%。2023Q1 公司实现营业收入 34.77 亿，同比+4.1%，归母净利润 0.21 亿，同比-9.6%，扣非归母净利润 0.23 亿，同比-50.6%。2022 年净利润扭亏为盈，主要系养殖业务亏损减少，屠宰与预制菜业务稳步发展。

收入分析：多元化渠道布局，预制菜动能十足。

2022 全年，公司实现营收 161.16 亿，同比-17.4% (Q1: -45.7%; Q2: -22.0%, Q3: -5.9%, Q4: +17.1%)。2023Q1 公司实现营收 34.77 亿，同比+4.1%。**1) 分产品：**2022 全年鲜冻肉收入 120.3 亿 (-12.6%); 熟食制品收入 3.4 亿 (-6.2%); 预制菜收入 13.1 亿 (+11.2%); 进口贸易收入 16.1 亿 (-57.4%); 其他收入 8.2 亿 (+93.8%)。鲜冻肉整体收入收缩，主要系上半年猪价低位运行、非洲猪瘟及疫情影响，随着猪价年底回调，屠宰业务承压较大，控制屠宰量。预制菜规模增长迅速、动能十足，收入增速优于食品加工业务以及公司整体表现，主要系公司重点发力该业务，打造亿元级、千万元级大单品。2023Q1 预制菜收入 4.58 亿，+71%。**2) 分渠道：**2022 年公司确定了以 B 端为主、C 端为辅的渠道策略，在全国范围进行多元化渠道布局。2022 年公司经销渠道收入 127.46 亿 (-13.63%); 直营渠道收入 33.70 亿 (-29.10%)。2022 年，公司经销商净增 105 家至 8955 家。**3) 分地区：**2022 年山东省内实现营收 59.72 亿 (-11.95%); 华东其他地区 54.40 亿 (-23.86%); 华中地区 21.56 亿 (-8.08%); 华北地区 7.40 亿 (-12.05%); 华南地区 2.82 亿 (-48.99%); 东北地区 6.90 亿 (-8.51%); 西南地区 7.32 亿 (-23.24%); 西北地区及其他营收 1.03 亿 (-22.08)。灌云、巴中、海南等新项目相继开工建设，有望完善全国化布局。

本费利分析：22Q4 扭亏为盈，预制菜占比提高有望提升盈利能力。

1) 毛利率：2022 年公司实现毛利率 4.0%，同比+2.2pct，净利率 0.5%，同比+3.8pct。2023Q1，公司毛利率 4.7%，同比+1.0pct，净利率 0.6%，同比-0.1pct。**2) 费用率：**2022 年销售费用率为 1.1%，同比-0.1pct，2022Q4 销售费用率为 0.8%，同比-0.7pct。2023Q1 销售费用率为 1.2%，

执业资格证书编码：S1190522080002

同比-0.2pct。2022 年管理费用率为 1.7%，同比+0.2pct，2022Q4 管理费用率为 1.6%，同比-0.7pct，2023Q1 管理费用率为 1.9%，同比+0.0pct。公司期间费用率基本维持稳定。

23 年展望：打造预制菜食品主体策略，推进多元化渠道布局，新增产能稳步扩张。

展望全年，**1) 产品端**：公司继续推进预制菜为核心的食品主体策略，重点打造肥肠系列产品，建立核心大单品产品体系，争取 2023 年实现该系列营收 2.5-3 亿及以上。对养殖板块严控成本，合理调整产能配套，减少周期性波动的冲击影响。对屠宰板块持续进行新产品和新工艺创新，改善产品结构以提升毛利率、为食品板块提供良好基础支撑。**2) 渠道端**：持续推进多元化布局。在大 B 端，深化大客户合作，固老开新，争取实现 2023 年老客户增长 30%以上的目标，同时开发中腰部以及成长性强的新型餐饮连锁企业或西式烘焙类企业；在中小 B 端，持续扩充经销商数量，优化客户结构，培育核心经销体系，预计 2023 年预制菜专业经销商数量超 1200 家；在 C 端，线上+线下双轮驱动。**3) 产能端**。2023 年江苏灌云、四川巴中、海南洋浦等新工厂将陆续投产，未来公司年生猪屠宰能力将达 1500 万头，预制菜产能将达 33 万吨/年，从而支撑收入持续增长。

中长期展望：供需两端同时发力，预制菜板块大有可为。

生产端，公司大力培育预制菜板块，不断引入专业研发团队，已形成预制菜板块单独的薪酬激励政策，新投产安达工厂、巴中工厂预计建成后将大大增强了其他肉类产品扩张潜力、支撑预制菜发展，公司采取“一体两翼”的发展战略，加大预制菜布局，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。**需求端**，预制半成品和成品需求持续扩大，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，潜在需求市场持续扩张，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成长性，公司在产品品质，渠道客户，供应链能力上均有优势，未来上亿级的单品进一步上量，能够长期带动公司在整体毛利率提升。预计明后年养殖屠宰板块业务稳步增长。我们预计公司 2023-2025 年收入增速 10.5%/20.8%/ 11.2%，归母净利润增速 35.5%/125.0%/20.5%，给予增持评级。

风险提示：预制菜新品推广不及预期，生猪产能恢复不及预期，非洲猪瘟疫情风险，食品安全问题等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16116	17809	21513	23922
(+/-%)	-17.39%	10.50%	20.80%	11.20%
归母净利润(百万)	75	102	230	277
(+/-%)	111.45%	35.50%	125.00%	20.50%
摊薄每股收益(元)	0.07	9.46%	21.29%	25.66%
市盈率(PE)	121	89	40	33

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锐	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。