

2023 年 08 月 31 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，期望猪价改善

—龙大美食（002726.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 8 月 30 日，龙大美食发布 2023 年半年度报告。

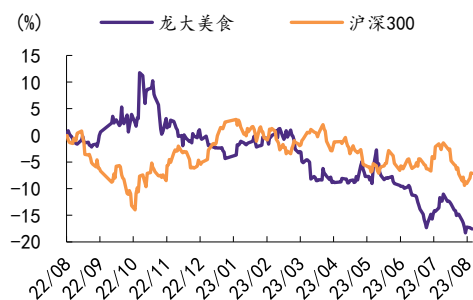
投资要点

基本数据

2023-08-30

当前股价（元）	7.5
总市值（亿元）	81
总股本（百万股）	1079
流通股本（百万股）	1077
52 周价格范围（元）	7.5-10.26
日均成交额（百万元）	62.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《龙大美食（002726）：业绩短期承压，期望三季度猪价改善》2023-07-16
- 2、《龙大美食（002726）：业绩符合预期，预制菜表现亮眼》2023-04-29
- 3、《龙大美食（002726）：业绩符合预期，预制菜可期》2023-01-31

业绩符合预期，成本端显著承压

2023H1 营收 67.26 亿元（同减 1%），归母净利润-6.24 亿元（去年同期为 0.36 亿元）。上半年毛利率-0.96%（同减 5pct），净利率-9.93%（同减 11pct），销售费用率为 1.18%（同减 0.1pct），管理费用率为 1.99%（同增 0.1pct），营业税金及附加占比为 0.16%（同增 0.04pct），经营活动现金流净额为-3.67 亿元，系购买商品接受劳务支付的现金增加所致。其中 2023Q2 营收 32.50 亿元（同减 6%），归母净利润-6.46 亿元（去年同期为 0.13 亿元），毛利率-6.99%（同减 12pct），净利率-21.68%（同减 23pct），销售费用率 1.14%（同减 0.01pct），管理费用率 2.11%（同增 0.2pct），营业税金及附加占比 0.17%（同增 0.1pct），经营活动现金流净额-2.83 亿元。

持续发力预制菜，推进全国化布局

分产品看，2023H1 鲜冻肉/熟食制品/预制菜/进口贸易/其他营收为 47.02/1.16/9.62/6.44/3.03 亿元，同比-9%/-32%/+89%/-12%/+15%，预制菜发展势头良好。分地区看，2023H1 山东省内/华东其他地区/华中地区/华北地区/华南地区/东北地区/西南地区/西北地区及其他营收分别为 26.22/19.56/9.33/3.25/1.79/4.05/2.62/0.44 亿元，同比+4%/-17%/+2%/+4%/+34%/+59%/-16%/+99%。量价拆分来看，2023H 生猪屠宰及肉类加工销量 34.61 万吨（同减 4%），吨价 1.94 万元/吨（同增 3%）。

盈利预测

我们看好公司转型切入预制菜赛道，猪价低迷情况有望三季度迎来改善。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.02/0.22/0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 454/33/20 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、猪价波动风险、预制菜进度不及预期、生猪产能恢复不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	16,116	14,873	17,763	20,778
增长率（%）	-17.4%	-7.7%	19.4%	17.0%
归母净利润（百万元）	75	18	242	408
增长率（%）	111.4%	-76.3%	1259.9%	68.4%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.02	0.22	0.38
ROE（%）	2.2%	0.5%	6.8%	11.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	16,116	14,873	17,763	20,778
现金及现金等价物	1,856	1,934	2,160	2,461	营业成本	15,467	14,151	16,744	19,443
应收款	695	530	535	569	营业税金及附加	22	24	27	29
存货	1,716	1,243	1,287	1,280	销售费用	172	193	213	229
其他流动资产	199	164	178	187	管理费用	267	372	426	478
流动资产合计	4,466	3,870	4,160	4,497	财务费用	36	38	34	27
非流动资产：					研发费用	8	7	9	10
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	483	610	682	744
固定资产	1,791	2,048	2,063	1,985	资产减值损失	46	-80	30	25
在建工程	628	251	100	40	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	149	142	134	127	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	119	27	356	597
其他非流动资产	943	943	943	943	加：营业外收入	5	4	3	2
非流动资产合计	3,511	3,385	3,241	3,096	减：营业外支出	12	5	4	3
资产总计	7,977	7,255	7,400	7,593	利润总额	111	26	355	596
流动负债：					所得税费用	11	3	35	58
短期借款	1,515	1,115	1,155	1,185	净利润	100	24	320	538
应付账款、票据	1,206	893	919	960	少数股东损益	24	6	77	130
其他流动负债	439	439	439	439	归母净利润	75	18	242	408
流动负债合计	3,345	2,589	2,658	2,743					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,018	1,048	1,068	1,083	成长性				
其他非流动负债	110	110	110	110	营业收入增长率	-17.4%	-7.7%	19.4%	17.0%
非流动负债合计	1,128	1,158	1,178	1,193	归母净利润增长率	111.4%	-76.3%	1259.9%	68.4%
负债合计	4,473	3,747	3,836	3,936	盈利能力				
所有者权益					毛利率	4.0%	4.8%	5.7%	6.4%
股本	1,079	1,079	1,079	1,079	四项费用/营收	3.0%	4.1%	3.8%	3.6%
股东权益	3,504	3,508	3,564	3,657	净利率	0.6%	0.2%	1.8%	2.6%
负债和所有者权益	7,977	7,255	7,400	7,593	ROE	2.2%	0.5%	6.8%	11.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	56.1%	51.6%	51.8%	51.8%
净利润	100	24	320	538	营运能力				
少数股东权益	24	6	77	130	总资产周转率	2.0	2.0	2.4	2.7
折旧摊销	180	127	144	144	应收账款周转率	23.2	28.1	33.2	36.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	9.0	11.4	13.0	15.2
营运资金变动	638	317	-34	18	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	941	474	507	829	EPS	0.07	0.02	0.22	0.38
投资活动现金净流量	-1202	119	137	138	P/E	107.4	453.9	33.4	19.8
筹资活动现金净流量	339	-389	-204	-399	P/S	0.5	0.5	0.5	0.4
现金流量净额	78	204	439	567	P/B	2.4	2.4	2.5	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。