

2024年04月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度边际改善，预制菜板块亮眼

—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

2024年04月15日，龙大美食发布2023年年度报告与2024年一季度报告。

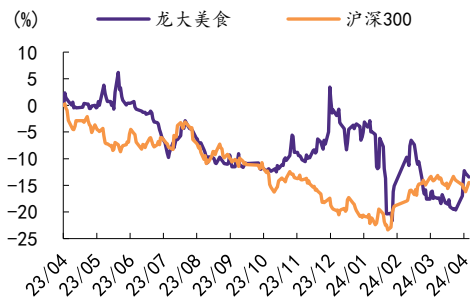
投资要点

基本数据

2024-04-15

当前股价（元）	7.15
总市值（亿元）	77
总股本（百万股）	1079
流通股本（百万股）	1077
52周价格范围（元）	6.59-8.93
日均成交额（百万元）	59.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《龙大美食（002726）：业绩短期承压，预制菜未来可期》2023-10-20
- 《龙大美食（002726）：业绩符合预期，期望猪价改善》2023-08-31
- 《龙大美食（002726）：业绩短期承压，期望三季度猪价改善》2023-07-16

猪价低迷拖累主业，Q1 业务结构调整提升盈利

2023 年公司总营收 133.18 亿元（同减 17%），归母净利润-15.38 亿元（2022 年为 0.75 亿元）。其中 2023Q4 公司总营收 32.12 亿元（同减 31%），归母净利润-8.90 亿元（2022 年为 0.26 亿元），主要系公司传统业务板块受毛猪销售价格及猪肉市场价格持续下跌并叠加疫病影响，导致传统业务大幅亏损所致。2024Q1 公司总营收 25.23 亿元（同减 27.43%），归母净利润 0.30 亿元（同增 43.24%），主要系公司持续优化猪群结构、业务结构变化使得盈利边际回升，2024 年 3 月 1 日，农业部正式下调能繁母猪的正常保有量，预计本轮产能出清还有空间。盈利端，2023 年公司毛利率为 -1.58%（-6pct），主要系猪价底部运行拉低毛利率；2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 1.14%/2.17%，分别同增 0.1pct/1pct，费用率相对稳定；综合来看，公司 2023 年净利率为 -11.14%（-12pct）。随着高毛利预制菜业务占比提升，叠加成本端下降扩大食品板块成本优势，2024Q1 公司毛利率回升至 6.12%（+1pct）；2024Q1 销售费用率/管理费用率分别为 1.38%/2.50%，分别同增 0.2pct/1pct；2024Q1 净利率为 1.18%（+0.1pct）。

传统板块优化成本，推动预制菜占比提升

2023 年公司累计屠宰生猪/生猪出栏量分别为 643.54/65 万头，分别同增 9%/30%，养殖出栏量及屠宰量均有所提升，但受制于猪价与疫病影响，养殖成本与销价倒挂，屠宰板块收入下滑，2023 年鲜冻肉/进口贸易营收分别为 96.31/11.23 亿元，分别同比-20%/-30%，拆分量价来看，2023 年公司生猪屠宰及肉类加工销售量 71.70 万吨（+4%），吨价 1.50 万元/吨（-24%）。同时，公司针对贸易板块进行战略收缩，聚焦食品板块，2023 年公司熟食制品/预制菜/其他营收分别为 2.39/19.84/3.41 亿元，分别同比-29%/51%/-59%，2023 年公司累计开发上市新产品 113 款，通过推进大单品战略，实现肥肠类产品收入 3 亿元、烤肠类/酥肉/培根类产品实现亿元体

量。2024 年公司针对传统业务优化工艺，加强成本管控，针对食品业务挖掘客户/强化创新，围绕肉类和猪副类做系列产品开发，不断平滑行业周期影响。

■ 新零售业务进展顺利，加强空白市场开发

2023 年公司经销/直销渠道营收分别为 105.45/27.73 亿元，分别同比-17%/-18%，其中公司深耕新零售业务，京东/抖音/拼多多分别实现销售额 0.93/0.20/0.16 亿元，分别同增 7%/320%/81%。截至 2023 年末，公司共有经销商 9191 家，较去年增加 236 家，其中预制食品经销商超 1300 家，后续公司通过存量客户导入新品，并重点围绕西餐渠道开发新客户，实现大 B 客户收入较快增长。2023 年公司山东/华东其他地区/华中/华北/华南/东北/西南/西北及其他地区营收分别为 50.78/38.25/17.37/6.58/3.59/9.42/6.46/0.74 亿元，分别同比-15%/-30%/-19%/-11%/26%/37%/-12%/-29%，未来公司计划通过将经销商提质增效列入考核范围，来推动空白市场开发/实现局部市场突破。

■ 盈利预测

公司养殖板块短期受周期影响波动较大，未来公司将推进工艺创新平滑成本波动，同时看好公司依托原材料优势/客户存量优势布局预制菜业务，同时深化大单品战略，开拓新增长曲线。根据年报与一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.09/0.20/0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 79/36/25 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	13,318	15,144	16,987	18,797
增长率（%）	-17.4%	13.7%	12.2%	10.7%
归母净利润（百万元）	-1,538	98	215	311
增长率（%）	2140.9%		119.6%	44.4%
摊薄每股收益（元）	-1.43	0.09	0.20	0.29
ROE（%）	-92.8%	5.6%	10.9%	13.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,393	912	1,360	1,935
应收款	492	539	512	515
存货	992	1,267	1,237	1,169
其他流动资产	82	167	170	169
流动资产合计	2,958	2,885	3,278	3,789
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,693	2,132	2,210	2,151
在建工程	919	368	147	59
无形资产	135	128	121	115
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	613	613	613	613
非流动资产合计	3,360	3,240	3,091	2,938
资产总计	6,318	6,125	6,370	6,726
流动负债:				
短期借款	1,855	1,455	1,495	1,525
应付账款、票据	842	910	883	877
其他流动负债	511	511	511	511
流动负债合计	3,343	3,022	3,029	3,057
非流动负债:				
长期借款	1,225	1,255	1,275	1,290
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	1,317	1,347	1,367	1,382
负债合计	4,661	4,369	4,397	4,440
所有者权益				
股本	1,079	1,079	1,079	1,079
股东权益	1,657	1,756	1,973	2,287
负债和所有者权益	6,318	6,125	6,370	6,726

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1484	95	208	300
少数股东权益	55	-3	-8	-11
折旧摊销	194	120	149	153
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	647	-329	21	63
经营活动现金净流量	-589	-118	370	506
投资活动现金净流量	295	113	142	147
筹资活动现金净流量	-187	-366	69	59
现金流量净额	-480	-371	582	712

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,318	15,144	16,987	18,797
营业成本	13,529	14,424	16,096	17,756
营业税金及附加	23	24	25	26
销售费用	151	197	204	207
管理费用	289	303	357	414
财务费用	74	89	79	65
研发费用	10	11	12	14
费用合计	525	600	652	699
资产减值损失	-450	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-1,351	103	226	326
加:营业外收入	8	7	8	9
减:营业外支出	84	5	4	3
利润总额	-1,426	105	230	332
所得税费用	57	11	23	32
净利润	-1,484	95	208	300
少数股东损益	55	-3	-8	-11
归母净利润	-1,538	98	215	311

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-17.4%	13.7%	12.2%	10.7%
归母净利润增长率	2140.9%	106.4%	119.6%	44.4%
盈利能力				
毛利率	-1.6%	4.8%	5.2%	5.5%
四项费用/营收	3.9%	4.0%	3.8%	3.7%
净利率	-11.1%	0.6%	1.2%	1.6%
ROE	-92.8%	5.6%	10.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	73.8%	71.3%	69.0%	66.0%
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.5	2.7	2.8
应收账款周转率	27.1	28.1	33.2	36.5
存货周转率	13.6	11.4	13.0	15.2
每股数据(元/股)				
EPS	-1.43	0.09	0.20	0.29
P/E	-5.0	78.7	35.8	24.8
P/S	0.6	0.5	0.5	0.4
P/B	5.2	4.9	4.3	3.6

■ 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。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。