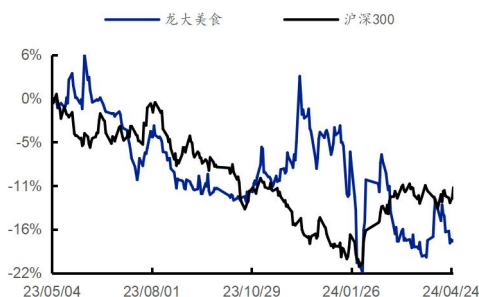


研究所：
 证券分析师：刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人：景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

2024Q1 环比改善，食品板块成长可期

——龙大美食（002726）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
龙大美食	1.3%	-10.6%	-17.3%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格（元）	6.94
52 周价格区间（元）	5.93-9.01
总市值（百万）	7,489.37
流通市值（百万）	7,475.16
总股本（万股）	107,915.99
流通股本（万股）	107,711.24
日均成交额（百万）	57.20
近一月换手（%）	0.88

相关报告

《龙大美食（002726）2022 年年报和 2023 年一季度点评报告：全年业绩扭亏，预制菜表现亮眼（增持）*食品加工*薛玉虎，刘浩铭》——2023-05-09

事件：

公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 133.18 亿元，同比-17.36%；归母净利润-15.38 亿元，2022 年为 0.75 亿元；扣非归母净利润-13.64 亿元，2022 年为 1.48 亿元。单季度看，2024Q1 实现营业收入 25.23 亿元，同比-27.43%；归母净利润 0.3 亿元，同比+43.24%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比+31.36%。

投资要点：

■ **猪价低迷扰动全年业绩，预制菜增长提速。**2023 年受猪价持续下跌及疫病影响，公司业绩受到扰动，主要体现在三方面：1) 占比较大的传统业务板块受到拖累出现亏损；2) 对存货及生物资产计提 4.5 亿元减值准备；3) 持续调整业务结构，战略性收缩贸易板块，相关业务也受到猪价影响导致较大亏损。但公司业务结构持续改善，食品板块收入同比+34.6%达 22.23 亿元，收入占比提升至 16.69%（同比+6.44pct），其中预制菜收入同比高增 51%达 19.84 亿元。公司深入推进预制菜业务发展，以大单品策略快速服务市场。自 2021 年发力预制菜至今已培育出 4 款亿元大单品，其中肥肠类 2023 年收入突破 3 亿元。2023 年公司新开发 113 款产品，其中 7 款已超千万元体量。渠道端，公司大力开拓大 B 客户，已与海底捞、肯德基、麦当劳、西贝等客户建立长期稳定合作；同时公司成立新零售部门深耕传统电商、开拓兴趣电商。2023 年京东/抖音/拼多多销售额同比增长 6.8%/319.9%/81.3%，大 B 及新零售增势喜人。

■ **屠宰及养殖为食品板块保驾护航，行业格局有望改善。**从行业格局来看，我国屠宰及上游养殖行业在政策推动下愈渐规范，落后产能及中小养殖户加速出清，行业逐渐向头部企业集中。2023 年 1 月全国进入去产能周期，截至 2024 年 1 月全国能繁母猪存栏量已下降至 4067 万头，较 2022 年 12 月高点已累计下降 7.4%，2024 年 3 月农业部继续将能繁母猪保有量下调至 3900 万头，预计本轮产能出清还有空间。2023 年以来猪价长期低位运行，若今年价格回暖，有望带动公司屠宰及养殖板块盈利回升。2023 年公司屠宰量为 643.54 万头，同比+9.19%；养殖业务满足大客户溯源要求，生猪出栏量 65 万头，同比+29.6%，屠宰及养殖为食品业务提供战略支撑。

- **2024Q1 环比改善，战略清晰蓄力长期成长。**2024Q1 公司虽收入下降，但盈利水平实现同比较大幅度提升。我们认为主要系三方面原因：1) 公司持续调整业务结构，Q1 养殖出栏规模及成本同步下降；2) 公司屠宰端产能优化，同时猪肉价格小幅回弹；3) 高毛利的食品板块 C 端抓住春节旺季，销售超预期；B 端高毛利客户占比有所提升，最终预制食品收入占比提升至 23%，提振盈利水平。长期来看，公司坚持“一体两翼”的发展战略，在国家鼓励发展预制菜产业的政策支持和近年来环保政策趋紧、屠宰行业标准化发展与养殖行业去产能背景下，公司坚持新旧动能转换，食品板块产品、渠道战略清晰。未来随着食品业务规模持续扩大，公司有望进一步发挥全产业链优势，贡献长期增长动能。
- **盈利预测和投资评级：**公司坚持“一体两翼”总体发展战略，具有多年从事食品行业的专业积累，我们看好公司的战略定力以及深耕行业形成的产品研发、供应链整合和大客户先发优势。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 147/163/183 亿元，归母净利润为 0.46/1.63/2.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.04/0.15/0.24 元，2025-2026 年 PE 分别为 46/29 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 食品安全问题；2) 猪瘟等疫病风险；3) 市场开拓不及预期；4) 市场竞争加剧风险；5) 材料价格波动风险；6) 猪肉价格波动超预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13318	14685	16327	18262
增长率(%)	-17	10	11	12
归母净利润（百万元）	-1538	46	163	261
增长率(%)	-2141	103	256	60
摊薄每股收益（元）	-1.43	0.04	0.15	0.24
ROE(%)	-104	3	10	13
P/E	—	163.25	45.89	28.73
P/B	5.90	4.90	4.43	3.84
P/S	0.66	0.51	0.46	0.41
EV/EBITDA	-11.83	33.08	20.99	15.82

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：龙大美食盈利预测表

证券代码：	002726				股价：	6.94				投资评级：	增持				日期：	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-104%	3%	10%	13%	EPS	-1.43	0.04	0.15	0.24										
毛利率	-2%	4%	5%	5%	BVPS	1.37	1.42	1.57	1.81										
期间费率	4%	4%	3%	3%	估值														
销售净利率	-12%	0%	1%	1%	P/E	—	163.25	45.89	28.73										
成长能力					P/B	5.90	4.90	4.43	3.84										
收入增长率	-17%	10%	11%	12%	P/S	0.66	0.51	0.46	0.41										
利润增长率	-2,141%	103%	256%	60%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.86	2.29	2.43	2.54	营业收入	13318	14685	16327	18262										
应收账款周转率	24.99	29.95	29.29	30.64	营业成本	13529	14111	15563	17276										
存货周转率	9.99	12.69	12.07	12.30	营业税金及附加	23	21	26	29										
偿债能力					销售费用	151	184	204	237										
资产负债率	74%	74%	73%	71%	管理费用	289	279	302	329										
流动比	0.88	0.87	0.91	0.97	财务费用	74	54	61	62										
速动比	0.56	0.47	0.50	0.56	其他费用/（-收入）	10	18	24	33										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-1351	46	175	286										
现金及现金等价物	1393	1037	1191	1510	营业外净收支	-76	5	10	6										
应收款项	447	548	588	624	利润总额	-1426	51	185	292										
存货净额	992	1231	1347	1461	所得税费用	57	4	15	23										
其他流动资产	126	195	202	220	净利润	-1484	47	171	269										
流动资产合计	2958	3012	3327	3814	少数股东损益	55	1	7	8										
固定资产	1693	1908	2092	2211	归属于母公司净利润	-1538	46	163	261										
在建工程	919	956	959	999	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	748	659	549	429	经营活动现金流	-589	-7	449	578										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-1538	46	163	261										
资产总计	6318	6535	6928	7453	少数股东损益	55	1	7	8										
短期借款	1855	1887	1949	2047	折旧摊销	211	190	215	244										
应付款项	842	930	1038	1135	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	134	162	176	196	营运资金变动	72	-323	-6	-42										
其他流动负债	511	473	511	552	投资活动现金流	295	-355	-280	-278										
流动负债合计	3343	3451	3674	3930	资本支出	-306	-363	-281	-279										
长期借款及应付债券	1225	1225	1225	1225	长期投资	577	0	0	0										
其他长期负债	92	154	154	154	其他	24	9	1	1										
长期负债合计	1317	1379	1379	1379	筹资活动现金流	448	7	-15	19										
负债合计	4661	4831	5053	5309	债务融资	368	82	62	98										
股本	1079	1079	1079	1079	权益融资	4	0	0	0										
股东权益	1657	1704	1875	2144	其它	76	-75	-77	-80										
负债和股东权益总计	6318	6535	6928	7453	现金净增加额	154	-355	153	319										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。