

龙大美食 (002726.SZ)

持有 (维持评级)

大单品驱动主业快增，调整两翼促进盈利改善

当前价格: 7.02元

事件: 23年业绩大幅亏损主要系猪价持续低迷叠加疫病影响，公司对存货及生物资产累计计提资产减值准备约4.5亿元，计提资产处置损失约1.3亿元。为实现扭亏，公司收缩两翼业务，包括关停低效屠宰工厂、暂停贸易业务同时优化养殖采购模式等；同时在主业食品业务快增拉动下，公司Q1业绩改善、盈利能力回升初见成效。

➤ **短期两翼业务有所承压，预制食品保持高增。**分品类看，鲜冻肉/熟肉制品/预制菜/进口贸易23年营收分别同比-20%/-29%/+51%/-30%；其中屠宰业务中23年累计屠宰生猪643.54万头，同比+9.19%，但头均价大幅下滑26.7%，导致屠宰毛利出现亏损；而预制食品在大单品引领，渠道拓展下保持快增，截止23年末，公司已累计开发预制食品经销商超过1300家，同时聚焦打造样板区域，例如预制食品流通市场山东区域全年销量同比增长38%，华东、华北重点市场同步增长。新品方面，公司全年累计开发113款新品，实现销售额约4.4亿元；其中销售额上千万的新品共7款，百万级新品46款；大单品方面，23年肥肠类收入突破3亿，烤肠类突破1亿，酥肉、培根类也已破亿。分区域看，山东/华东其他地区/华中/华北/华南/东北/西南/西北及其他营收同比-15%/-30%/-19%/-11%/+26%/+37%/-12%/-29%。

➤ **业务结构优化下，全年盈利能力有望持续改善。**盈利方面，23年猪价疲软导致屠宰养殖两翼业务盈利明显承压，进而拖累公司全年毛利率，具体约-1.58%；但伴随24年Q1业务结构改善，包括食品端礼盒装放量以及贸易及养殖业务量下降，销售毛利率为6.12%，同比+1.45pcts。而费用端有所抬升，23年销售/管理/研发/财务费率同比+0.07%/+0.51%/+0.03%/+0.33pct；此外，今年Q1销售/管理/研发/财务费率同比+0.18%/+0.63%/+0.02%/+0.45pct。最后，24年Q1销售净利率为1.18%，同比+0.12pct。

➤ **主业聚焦大客户，持续孵化大单品；同时优化屠宰、养殖两翼业务，全年扭亏为盈为目标。**首先，公司坚持以食品为主的一体两翼战略，其中食品主业进一步聚焦大客户，同时积极开发腰部客户，其中23年大B增速达30%+，24年预计大B增速快于中小B；产品端，公司持续推进1+3+N的大单品战略，其中烤肠类Q1同增35%+。最后，公司24年以扭亏为目标，以利润为核心，包括优化屠宰端产能，暂时关闭部分盈利能力较弱的工厂，同时增加毛利较高的餐饮大B及食品加工客户等，全年业绩持续改善可期。

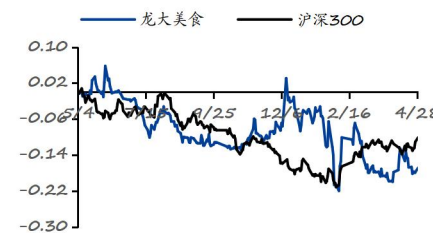
➤ **盈利预测与投资建议:**鉴于猪价持续低迷导致公司业绩恢复周期后移，故下调2024-2025年归母净利润(24、25年前值为2.19/3.05亿元)，24-26年分别为1.1/2.28/3.05亿元，同增107%/108%/34%。且考虑到食品主业成长性、盈利更强以及周期性更弱等特性，叠加公司优化两翼业务，业绩持续改善趋势强。维持“持有”评级。

➤ **风险提示:** 食品质量安全、大单品拓展不及预期、主要原材料价格波动等

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,079.16/1,077.11
流通A股市值(百万元)	7,561.33
每股净资产(元)	1.24
资产负债率(%)	71.85
一年内最高/最低价(元)	9.01/5.93

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

1. 龙大美食: 产业链向下延展发力核心价值点, 传统优势为新生力量保驾护航——2023.06.20

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,116	13,318	12,918	15,128	16,518
增长率	-17%	-17%	-3%	17%	9%
净利润(百万元)	75	-1,538	110	228	305
增长率	111%	-2,141%	107%	108%	34%
EPS(元/股)	0.07	-1.43	0.10	0.21	0.28
市盈率(P/E)	99.6	-4.9	68.3	32.9	24.6
市净率(P/B)	2.3	5.1	4.7	4.1	3.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

币种: 人民币



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,393	1,320	1,487	1,680
应收票据及账款	447	447	516	565
预付账款	81	99	115	125
存货	992	1,275	1,437	1,529
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	45	43	51	56
流动资产合计	2,958	3,185	3,606	3,954
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,693	1,670	1,710	1,745
在建工程	919	829	679	529
无形资产	135	151	158	157
商誉	27	27	27	27
其他非流动资产	586	590	591	592
非流动资产合计	3,360	3,267	3,165	3,050
资产合计	6,318	6,452	6,771	7,004
短期借款	1,855	1,921	1,772	1,568
应付票据及账款	842	772	975	1,077
预收款项	0	0	0	0
合同负债	134	155	182	198
其他应付款	264	264	264	264
其他流动负债	247	240	243	248
流动负债合计	3,343	3,352	3,435	3,354
长期借款	326	326	326	326
应付债券	899	899	899	899
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	1,317	1,317	1,317	1,317
负债合计	4,661	4,670	4,753	4,672
归属母公司所有者权益	1,482	1,604	1,832	2,137
少数股东权益	175	178	185	195
所有者权益合计	1,657	1,782	2,018	2,332
负债和股东权益	6,318	6,452	6,771	7,004

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-589	26	470	535
现金收益	-1,211	372	492	568
存货影响	724	-284	-161	-93
经营性应收影响	750	-21	-85	-59
经营性应付影响	-327	-70	203	102
其他影响	-525	29	22	16
投资活动现金流	295	-105	-95	-87
资本支出	-377	-101	-95	-87
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	672	-4	0	0
融资活动现金流	448	6	-208	-255
借款增加	580	67	-149	-204
股利及利息支付	-67	-81	-80	-76
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-69	20	21	25

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,318	12,918	15,128	16,518
营业成本	13,529	12,339	14,364	15,638
税金及附加	23	25	29	32
销售费用	151	147	171	183
管理费用	289	245	257	281
研发费用	10	9	11	12
财务费用	74	61	59	51
信用减值损失	-37	-3	-3	0
资产减值损失	-450	3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0
其他收益	24	30	25	25
营业利润	-1,351	122	259	346
营业外收入	9	9	8	8
营业外支出	84	5	6	5
利润总额	-1,426	126	261	349
所得税	58	13	26	35
净利润	-1,484	113	235	314
少数股东损益	55	3	7	9
归属母公司净利润	-1,539	110	228	305
EPS (按最新股本摊薄)	-1.43	0.10	0.21	0.28

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-17.4%	-3.0%	17.1%	9.2%
EBIT 增长率	-1,021.9%	-113.8%	71.6%	24.9%
归母公司净利润增长率	-2,140.9%	-107.1%	107.7%	33.6%
获利能力				
毛利率	-1.6%	4.5%	5.0%	5.3%
净利率	-11.1%	0.9%	1.6%	1.9%
ROE	-92.8%	6.2%	11.3%	13.1%
ROIC	-29.0%	4.0%	6.8%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	73.8%	72.4%	70.2%	66.7%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.0	2.2	2.4
应收账款周转天数	14	12	11	12
存货周转天数	36	33	34	34
每股指标 (元)				
每股收益	-1.43	0.10	0.21	0.28
每股经营现金流	-0.55	0.02	0.44	0.50
每股净资产	1.37	1.49	1.70	1.98
估值比率				
P/E	-5	68	33	25
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	3	-9	-6	-5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn