

2024年08月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润扭亏为盈，推进各板块结构优化

—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8月29日，龙大美食发布2024年半年度报告。

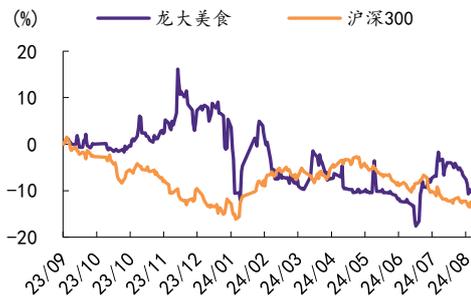
投资要点

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	6.72
总市值（亿元）	73
总股本（百万股）	1079
流通股本（百万股）	1077
52周价格范围（元）	6.17-8.7
日均成交额（百万元）	74.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《龙大美食（002726）：盈利能力改善，业务结构持续优化》2024-07-14
- 《龙大美食（002726）：一季度边际改善，预制菜板块亮眼》2024-04-16
- 《龙大美食（002726）：业绩短期承压，预制菜未来可期》2023-10-20

■ 生猪行情回暖，业绩扭亏为盈

公司2024H1营收50.44亿元（同减25%），主要系终端需求疲软使得屠宰板块销售承压，叠加餐饮促销压制食品业务收入所致。归母净利润0.58亿元（2023年同期为-6.24亿元），扣非归母净利润为0.56亿元（2023年同期为-4.64亿元），上半年实现扭亏为盈。其中2024Q2公司营收25.21亿元（同减22%），归母净利润0.28亿元（2023年同期为-6.46亿元），扣非归母净利润0.26亿元（2023年同期为-4.87亿元）。盈利端，公司2024Q2毛利率同增11pct至3.84%，主要系生猪销售均价回升拉动养殖板块与冻品业务实现盈利，叠加延续降本措施所致。销售/管理费用率分别同减0.3pct/0.1pct至0.89%/2.01%，净利率同增23pct至1.34%，后续随着公司针对养殖/屠宰/食品业务推进结构优化，盈利能力或将延续改善趋势。

■ 推进各板块结构优化，针对食品客户固老开新

分产品来看，2024H1公司屠宰行业收入39.01亿元（同减17%），生猪屠宰及肉类加工销售量28.74万吨（同减17%），其中养殖板块受益于生猪销售价格回暖、饲料成本控制，板块已实现盈利，公司计划通过黑猪养殖等特色化养殖对接大客户需求，对板块做高利润补充贡献；屠宰板块鲜品销量下滑，冻品受益于猪价回升实现盈利，板块毛利率同比增长，下半年公司重点发力深加工提升产品附加值。2024H1公司食品行业收入10.82亿元（同增0.4%），其中熟食制品/预制食品收入分别为1.09/9.73亿元，分别同比-6%/+1%，主要系餐饮渠道客户需求减少，且终端降价促销下，公司推出性价比产品拉低平均售价所致，而2024H1公司大单品烤肠收入实现20%的同比增速，同时线上平台品牌曝光度提升带动C端放量，后续预制菜板块以肥肠类、酥肉类、培根类和烤肠类产品矩阵为主，围绕西快、烘焙赛道客户固老开新，短期内百胜、海底捞等老客户增量仍为主要收入/利润贡献来源，而新开发的区域性高品质客户增速加快，打开业务增长空间。分区域来看，2024H1公司山东省内/华东其他/华中/

华北/华南/东北/西南/西北及其他地区营收分别为 19.24/13.35/7.03/2.62/1.04/3.93/3.04/0.19 亿元，分别同比 -27%/-32%/-25%/-20%/-42%/-3%/+16%/-57%，公司围绕巴中布局熟食工厂，多产品线发力，带动西南片区营收同比增长。

■ 盈利预测

公司养殖屠宰板块短期受周期影响波动较大，且终端需求疲软叠加餐饮降价促销压制屠宰/食品业务收入，而公司通过布局差异化黑猪养殖业务、推进屠宰深加工、开发食品业务高品质餐饮客户优化产业结构，在结构调整推动下，公司利润逐渐释放，叠加公司推进工艺创新平滑成本波动，后续盈利能力有望持续改善。根据半年报，我们略调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.09/0.17/0.24（前值为 0.09/0.20/0.29）元，当前股价对应 PE 分别为 72/39/28 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	13,940	14,690	15,468
增长率（%）	-17.4%	4.7%	5.4%	5.3%
归母净利润（百万元）	-1,538	100	185	263
增长率（%）	-2140.9%		85.0%	41.7%
摊薄每股收益（元）	-1.43	0.09	0.17	0.24
ROE（%）	-92.8%	5.7%	9.5%	11.9%

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	988	1,453	2,006
应收款	492	496	443	424
存货	992	1,165	1,069	961
其他流动资产	82	153	147	139
流动资产合计	2,958	2,802	3,111	3,530
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	6,042	6,203	6,468
流动负债:				
短期借款	1,855	1,455	1,495	1,525
应付账款、票据	842	837	764	721
其他流动负债	511	511	511	511
流动负债合计	3,343	2,937	2,890	2,876
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	4,284	4,258	4,258
所有者权益				
股本	1,079	1,079	1,079	1,079
股东权益	1,657	1,758	1,945	2,209
负债和所有者权益	6,318	6,042	6,203	6,468

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1484	97	179	253
少数股东权益	55	-4	-7	-9
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	-256	69	90
经营活动现金净流量	-589	-43	390	487
投资活动现金净流量	295	113	142	147
筹资活动现金净流量	-111	-366	68	57
现金流量净额	-405	-296	600	691

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,318	13,940	14,690	15,468
营业成本	13,529	13,262	13,914	14,598
营业税金及附加	23	22	22	22
销售费用	151	181	176	170
管理费用	289	279	308	340
财务费用	74	87	77	63
研发费用	10	10	11	11
费用合计	525	557	572	585
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	105	194	274
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	107	198	280
所得税费用	57	11	19	27
净利润	-1,484	97	179	253
少数股东损益	55	-4	-7	-9
归母净利润	-1,538	100	185	263

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-17.4%	4.7%	5.4%	5.3%
归母净利润增长率	-2140.9%		85.0%	41.7%
盈利能力				
毛利率	-1.6%	4.9%	5.3%	5.6%
四项费用/营收	3.9%	4.0%	3.9%	3.8%
净利率	-11.1%	0.7%	1.2%	1.6%
ROE	-92.8%	5.7%	9.5%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	73.8%	70.9%	68.6%	65.8%
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.3	2.4	2.4
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	0.17	0.24
P/E	-4.7	72.4	39.1	27.6
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	4.9	4.6	4.1	3.5

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7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。