

龙大美食 (002726.SZ)

持有 (维持评级)

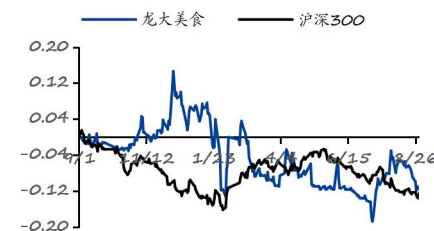
Q2 需求乏力影响食品主业增长，公司盈利能力持续改善

当前价格: 6.72 元

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)	7,238.20
每股净资产(元)	1.27
资产负债率(%)	71.01
一年内最高/最低价(元)	8.75/5.93

一年内股价相对走势



事件: 公司披露 2024 年半年度业绩: 24 年 H1 公司实现营收 50.44 亿元, 同比-25.01%; 归母净利润 0.58 亿元, 扣非归母净利润 0.56 亿元, 实现扭亏为盈。其中, 24Q2 营收 25.21 亿元, 同比-22.42%; 归母净利润 0.28 亿元, 扣非归母净利润 0.26 亿元, 实现扭亏为盈。

需求乏力影响食品主体增长, 鲜冻肉等两翼业务持续调整结构

分产品看, H1 鲜冻肉、熟食制品、预制食品、进口贸易、其他产品营收分别同比-17.04%/-5.72%/+1.12%/-97.25%/-85.58%; 其中, 公司预制食品业务受终端需求不足、消费降级等影响, 整体销售价格承压、营收降速, 而传统肉制品同样受消费低迷影响, 收入同比小幅下滑; 而屠宰鲜冻肉业务持续调整结构, H1 屠宰量、头均价分别同比-24.56%/+9.96%。分客户看, B 端部分大客户 H1 增速约 20%, 而中小 B 由于需求发力、增速放缓, C 端方面, H1 线上销售收入同比增长超 20%。分区域看, 公司 H1 山东省内、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同比-26.63%/-31.73%/-24.66%/-19.57%/-42.04%/-2.88%/+16.28%/-57.18%。

业务结构优化、成本费用改善驱动公司盈利能力持续回升

盈利方面, Q2 公司毛利率为 3.84%; 其中, H1 食品业务毛利率为 12.58%, 同比+3.43pct (H1 预制食品毛利率提升 3.22pct), 主要系业务结构优化叠加成本端改善, 包括公司持续提升半成品菜和成品菜的结构占比, 采用新工艺降低成本等; 而冻品受益于猪价回升, H1 毛利率同比提升 2.56pct 至 2.8%。费用端有所下降, Q2 四项费率合计同比-0.11pct, 同期销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.25/-0.1/-0.05/+0.3pct; 此外, Q2 公司归母净利率为 1.10%, 同期公司扣非归母净利率为 1.02%。

食品主业进一步聚焦, 盈利能力持续改善

首先, 24H1 公司经过战略聚焦及围绕利润为核心, 已实现扭亏为盈, 预计 H2 进一步聚焦食品主业, 其中预制菜业务在旺季追赶全年 25 亿目标, 包括获取大 B 存量份额同时固老开新(西餐类大 B 在 H1 营收增速约 20%, 销量增速 30%+, 火锅食材类收入增速 20%+), 培育面向中小 B 的核心经销商、C 端在华东做渠道下沉同时强化线上渠道开发。产品端, 公司围绕大单品战略持续开发新品、拓宽场景, 其中烤肠类 H1 销售同增约 20%。最后, 伴随业务结构优化、降本增效, 公司全年盈利持续改善可期。

盈利预测与投资建议: 由于公司 Q2 盈利能力回升明显, 故上调公司 24 年归母净利润, 而中期来看需求不足导致 25-26 年业绩预测下调, 整体 24-26 年归母净利润分别为 1.26/2.04/2.49 亿元 (前值为 1.1/2.28/3.05), 分别同比+108%/+62%/+22%; 故维持“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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,116	13,318	11,394	12,329	13,104
增长率	-17%	-17%	-14%	8%	6%
净利润(百万元)	75	-1,538	126	204	249
增长率	111%	-2,141%	108%	62%	22%
EPS(元/股)	0.07	-1.43	0.12	0.19	0.23
市盈率(P/E)	96.0	-4.7	57.4	35.5	29.1
市净率(P/B)	2.2	4.9	4.5	4.0	3.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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

- 大单品驱动主业快增, 调整两翼促进盈利改善——2024.04.30
- 龙大美食: 产业链向下延展发力核心价值点, 传统优势为新力量保驾护航——2023.06.20



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,393	1,164	1,212	1,332	营业收入	13,318	11,394	12,329	13,104
应收票据及账款	447	386	418	444	营业成本	13,529	10,815	11,668	12,368
预付账款	81	87	93	99	税金及附加	23	22	24	25
存货	992	913	967	1,019	销售费用	151	130	139	145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	289	228	222	249
其他流动资产	45	38	41	44	研发费用	10	8	9	9
流动资产合计	2,958	2,589	2,732	2,939	财务费用	74	56	48	40
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	37	-3	-3	0
固定资产	1,693	1,670	1,710	1,745	资产减值损失	450	3	0	0
在建工程	919	829	679	529	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	135	151	158	157	投资收益	0	0	1	0
商誉	27	27	27	27	其他收益	24	5	15	15
其他非流动资产	586	590	591	592	营业利润	-376	140	232	282
非流动资产合计	3,360	3,267	3,165	3,050	营业外收入	9	10	8	8
资产合计	6,318	5,856	5,897	5,989	营业外支出	84	5	6	5
短期借款	1,855	1,426	1,130	892	利润总额	-451	145	234	285
应付票据及账款	842	677	792	851	所得税	58	15	24	28
预收款项	0	0	0	0	净利润	-509	130	210	257
合同负债	134	137	148	157	少数股东损益	55	4	6	8
其他应付款	264	264	264	264	归属母公司净利润	-564	126	204	249
其他流动负债	247	236	236	240	EPS (按最新股本摊薄)	-1.43	0.12	0.19	0.23
流动负债合计	3,343	2,739	2,569	2,405					
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	4,057	3,887	3,722					
归属母公司所有者权益	1,482	1,620	1,824	2,073					
少数股东权益	175	179	185	193					
所有者权益合计	1,657	1,799	2,010	2,266					
负债和股东权益	6,318	5,856	5,897	5,989					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-589	362	487	485
现金收益	-236	384	457	500
存货影响	724	78	-54	-52
经营性应收影响	-151	52	-39	-32
经营性应付影响	-327	-166	115	60
其他影响	-599	13	8	10
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	-485	-344	-278
借款增加	580	-429	-296	-238
股利及利息支付	-67	-75	-66	-60
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-69	19	18	20

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-17.4%	-14.5%	8.2%	6.3%
EBIT 增长率	-651.5%	-153.2%	40.8%	15.2%
归母公司净利润增长率	-2,140.9%	-108.2%	61.7%	22.0%
获利能力				
毛利率	-1.6%	5.1%	5.4%	5.6%
净利率	-3.8%	1.1%	1.7%	2.0%
ROE	-34.0%	7.0%	10.2%	11.0%
ROIC	-6.8%	4.7%	7.0%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	73.8%	69.3%	65.9%	62.2%
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	2.1	1.9	2.1	2.2
应收账款周转天数	14	13	12	12
存货周转天数	36	32	29	29
每股指标 (元)				
每股收益	-1.43	0.12	0.19	0.23
每股经营现金流	-0.55	0.34	0.45	0.45
每股净资产	1.38	1.50	1.69	1.92
估值比率				
P/E	-5	57	35	29
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	7	-3	-3	-2

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：hfjys@hfzq.com.cn