

龙大美食 (002726.SZ) 预制菜逆势保持平稳, 养殖、屠宰保持改善

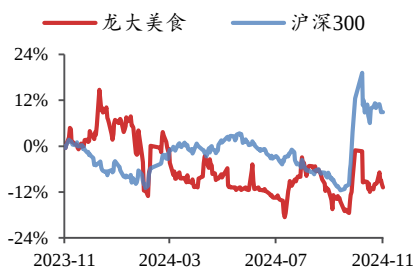
2024 年 11 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2024/11/1
当前股价(元)	6.76
一年最高最低(元)	8.75/5.93
总市值(亿元)	72.95
流通市值(亿元)	72.81
总股本(亿股)	10.79
流通股本(亿股)	10.77
近 3 个月换手率(%)	74.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《预制菜平稳增长，养殖、屠宰扭亏为盈—公司信息更新报告》-2024.9.3

《“一体两翼”新布局，全面发力预制菜—公司首次覆盖报告》-2024.5.20

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn
证书编号: S0790520030003

方勇 (分析师)

fangyong@kysec.cn
证书编号: S0790520100003

● 猪价回升，利润延续盈利趋势

2024Q1-Q3 公司营收 80.14 亿元、同比-20.7%，归母净利润 0.73 亿元，同比扭亏。2024Q3 营收 29.7 亿元、同比-12.1%，归母净利润 0.15 亿元，同比扭亏。2024Q3 经营净现金流净额 0.64 亿元。我们维持 2024-2026 年归母净利润 0.95/2.12/3.30 亿元预测，对应 2024-2026 年 EPS 0.09/0.20/0.31 元，当前股价对应 2024-2026 年 77.1/34.4/22.1 倍 PE，预制菜业务有望持续向好，维持“增持”评级。

● 养殖、屠宰受益猪价实现盈利，预制菜业务平稳、单品规模向好

(1) 2024Q1-Q3 食品板块收入 17.07 亿元, 同比基本持平; 其中预制菜收入 15.09 亿元, 同比基本持平、环比+34.61% (餐饮部分客户需求较好及旺季需求释放); 毛利率 11.61%, 同比+ 4.5pct, 主因原材料价格下降。主要单品肥肠营收突破 2 亿元、烤肠营收突破 1 亿元, 单品规模持续向好。(2) 2024Q1-Q3 屠宰收入屠宰量 360.08 万头, 同比下滑, 主因鲜品需求一般、控制冻品库存, 毛利额有所改善。(3) 2024Q1-Q3 养殖出栏量 24.76 万头, 同比有所下滑, 受益于猪价回升、养殖成本下降影响, 养殖板块实现盈利。

● 2024Q3 盈利同比扭亏

2024Q3 归母净利率同比+1.22pct，其中毛利率同比+1.44pct，主因猪价回升、原料成本降低等因素影响。销售、管理、研发同比-0.08、+0.05、+0.02pct，财务费用率同比持平，延续控费趋势，费用率水平稳中有降。

● 聚焦大B客户，持续发力预制菜，需求有望改善

受益于猪价回升和饲料等原料价格下降，公司全年继续改善经营，转亏为盈。养殖板块继续控制规模，屠宰业务控制冻品水平、提升资金周转效率，预制菜业务聚焦大 B 客户，巩固老客户、开发新客户，不断扩充品类，培育的新客户逐渐贡献新订单，2024 年预制菜业务逆势稳住规模，保持优势，随着刺激政策落地，餐饮行业需求有望恢复，公司预制菜需求有望改善。

● **风险提示：**原料价格波动、餐饮需求疲软、市场竞争激烈、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,116	13,318	14,294	17,034	21,082
YOY(%)	-17.4	-17.4	7.3	19.2	23.8
归母净利润(百万元)	75	-1,538	95	212	330
YOY(%)	111.4	-2140.9	106.2	124.0	55.8
毛利率(%)	4.0	-1.6	4.5	5.1	5.0
净利率(%)	0.5	-11.6	0.7	1.2	1.6
ROE(%)	2.8	-89.5	5.7	11.3	15.2
EPS(摊薄/元)	0.07	-1.43	0.09	0.20	0.31
P/E(倍)	96.8	-4.7	77.1	34.4	22.1
P/B(倍)	2.3	5.6	5.2	4.7	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4466	2958	4236	4153	6164
现金	1856	1393	1495	1781	2204
应收票据及应收账款	628	447	707	668	1034
其他应收款	67	45	75	68	109
预付账款	199	81	220	139	305
存货	1716	992	1739	1497	2512
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	3512	3360	3392	3678	4146
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2005	1698	2045	2474	2976
无形资产	149	135	143	137	138
其他非流动资产	1357	1527	1204	1067	1031
资产总计	7977	6318	7628	7832	10309
流动负债	3345	3343	4790	4995	7278
短期借款	1515	1855	2884	2945	4596
应付票据及应付账款	1206	842	1224	1225	1809
其他流动负债	624	646	681	825	873
非流动负债	1128	1317	1081	911	775
长期借款	1018	1225	989	819	683
其他非流动负债	110	92	92	92	92
负债合计	4473	4661	5871	5906	8053
少数股东权益	184	175	181	186	198
股本	1079	1079	1079	1079	1079
资本公积	832	825	825	825	825
留存收益	1287	-252	-151	66	409
归属母公司股东权益	3320	1482	1577	1740	2057
负债和股东权益	7977	6318	7628	7832	10309

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	941	-589	-363	1159	-114
净利润	100	-1484	100	218	343
折旧摊销	184	198	175	225	283
财务费用	36	74	103	120	148
投资损失	-1	0	-0	-0	-0
营运资金变动	897	72	-813	514	-959
其他经营现金流	-274	550	71	83	72
投资活动现金流	-1202	295	-292	-613	-850
资本支出	669	425	208	511	750
长期投资	-600	577	0	0	0
其他投资现金流	67	143	-85	-103	-100
筹资活动现金流	-735	448	-272	-320	-264
短期借款	-405	340	1030	61	1651
长期借款	-10	207	-236	-170	-136
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	18	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-339	-92	-1065	-210	-1779
现金净增加额	-997	154	-928	226	-1228

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16116	13318	14294	17034	21082
营业成本	15467	13529	13647	16173	20032
营业税金及附加	22	23	22	28	34
营业费用	172	151	152	166	183
管理费用	267	289	270	322	360
研发费用	8	10	8	10	13
财务费用	36	74	103	120	148
资产减值损失	46	-450	-90	-107	-133
其他收益	19	24	21	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	-85	-129	-85	-103	-101
营业利润	119	-1351	132	263	396
营业外收入	5	8	6	5	6
营业外支出	12	84	41	59	72
利润总额	111	-1426	96	209	329
所得税	11	57	-4	-8	-13
净利润	100	-1484	100	218	343
少数股东损益	24	55	6	6	12
归属母公司净利润	75	-1538	95	212	330
EBITDA	366	-1116	375	554	760
EPS(元)	0.07	-1.43	0.09	0.20	0.31

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-17.4	-17.4	7.3	19.2	23.8
营业利润(%)	113.2	-1238.1	109.8	99.8	50.1
归属于母公司净利润(%)	111.4	-2140.9	106.2	124.0	55.8
获利能力					
毛利率(%)	4.0	-1.6	4.5	5.1	5.0
净利率(%)	0.5	-11.6	0.7	1.2	1.6
ROE(%)	2.8	-89.5	5.7	11.3	15.2
ROIC(%)	2.7	-28.6	3.6	5.9	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	73.8	77.0	75.4	78.1
净负债比率(%)	24.9	115.4	152.0	119.2	151.6
流动比率	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.9	2.0	2.2	2.3
应收账款周转率	22.2	25.0	25.0	25.0	25.0
应付账款周转率	30.0	27.2	27.2	27.2	27.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	-1.43	0.09	0.20	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	-0.55	-0.34	1.07	-0.11
每股净资产(最新摊薄)	2.92	1.21	1.30	1.45	1.75
估值比率					
P/E	96.8	-4.7	77.1	34.4	22.1
P/B	2.3	5.6	5.2	4.7	3.9
EV/EBITDA	22.8	-8.4	27.0	17.7	14.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn