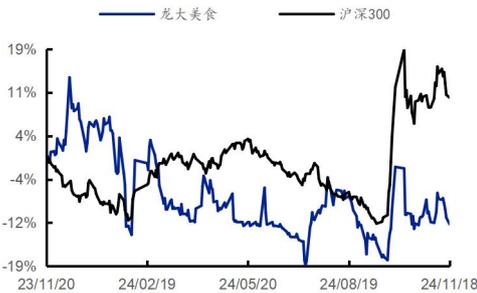


研究所：  
 证券分析师：刘浩铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn  
 联系人：景皓 S0350124030009  
 jingh@ghzq.com.cn

## 食品板块增长稳健，业务结构持续优化

### ——龙大美食（002726）公司动态研究

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/18		
表现	1M	3M	12M	
龙大美食	-0.1%	-4.9%	-10.5%	
沪深 300	0.6%	18.1%	10.7%	

市场数据		2024/11/18
当前价格（元）		6.73
52 周价格区间（元）		5.93-8.75
总市值（百万）		7,262.75
流通市值（百万）		7,248.97
总股本（万股）		107,915.99
流通股本（万股）		107,711.24
日均成交额（百万）		90.84
近一月换手（%）		1.56

#### 相关报告

《龙大美食（002726）公司动态研究：猪价回暖业绩扭亏，食品板块持续布局（增持）\*食品加工\*刘浩铭，秦一方》——2024-09-10

《龙大美食（002726）公司动态研究：2024Q1 环比改善，食品版块成长可期（增持）\*食品加工\*刘浩铭，秦一方》——2024-04-29

#### 投资要点：

- **龙大美食发布 2024 年三季度报告。**2024 年前三季度公司实现营业收入 80.14 亿元，同比-20.7%；归母净利润 0.73 亿元，同比+111.26%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比+114.39%。2024Q3 公司实现营业收入 29.7 亿元，同比-12.12%；归母净利润 0.15 亿元，同比+161.61%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+159.71%。
- **聚焦食品主业，渠道持续优化。**2024Q3 公司收入规模同比有所下滑，主要因公司持续调整收入结构，聚焦主业，收缩非主营业务，但降幅较今年 Q1 及 Q2 有所收窄，同时利润延续高增趋势。2024 年前三季度食品板块实现营收 17.07 亿元，同比持平，收入占比超 20%；其中预制食品实现营业收入 15.09 亿元，单 Q3 实现营收 5.36 亿元，环比+34.61%，主要三方面原因：1) 传统旺季来临终端需求有所改善；2) 公司 B 端客户固老开新取得成效，为存量客户导入新品的同时新客户在三季度实现订单转化；3) 公司抓住中秋节点开发企业团购渠道，礼盒销量同比提升。
- **屠宰利增，养殖扭亏。**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，2023 年 1 月以来全国进入去产能周期。2024 年前三季度公司屠宰量 360.08 万头，同比有所下滑，主要因公司在满足大客户情况下进行储备，对冻品库存进行控制；同时鲜品终端需求改善不明显。但从利润端来看，公司通过调整渠道结构增加高毛利产品和渠道开发，屠宰板块毛利同比提升。养殖方面，2024 年前三季度公司养殖出栏量 24.76 万头，同比有所下滑，但外部受益于猪价提升，叠加公司内部在控制饲料成本，养殖板块前三季度已实现盈利。
- **经营战略清晰，Q4 旺季值得期待。**公司持续扩大食品板块收入规模，产品端通过多元化布局，切入不同场景，大单品矩阵的核心竞争力不断提升；渠道端大 B 持续推进“固老开新”策略，中小 B 培育核心经销商，同时 C 端深耕线上及新零售渠道，持续进行品牌露出。公司坚持以聚焦食品主体的战略，屠宰及食品端通过增加高毛利产品和渠道开发，叠加内部管理优化成本，盈利水平均有所提升。Q4 即将进入春节旺季备货阶段，预计对公司全年业绩具有提振作用。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 121/131/142 亿元，归母净利润为 1.02/2.00/2.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.09/0.19/0.23 元，2024-2026 年 PE 分别为 71/36/29 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	12107	13105	14158
增长率(%)	-17	-9	8	8
归母净利润（百万元）	-1538	102	200	248
增长率(%)	-2141	107	96	24
摊薄每股收益（元）	-1.43	0.09	0.19	0.23
ROE(%)	-104	6	11	12
P/E	—	71.11	36.24	29.33
P/B	5.90	4.58	4.07	3.57
P/S	0.66	0.60	0.55	0.51
EV/EBITDA	-11.83	25.59	18.47	15.66

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：	6.73	投资评级：	增持	日期：	2024/11/18	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-104%	6%	11%	12%	EPS	-1.43	0.09	0.19	0.23
毛利率	-2%	5%	5%	6%	BVPS	1.37	1.47	1.65	1.88
期间费率	4%	4%	4%	3%	<b>估值</b>				
销售净利率	-12%	1%	2%	2%	P/E	—	71.11	36.24	29.33
<b>成长能力</b>					P/B	5.90	4.58	4.07	3.57
收入增长率	-17%	-9%	8%	8%	P/S	0.66	0.60	0.55	0.51
利润增长率	-2,141%	107%	96%	24%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	1.86	1.93	2.04	2.07	营业收入	13318	12107	13105	14158
应收账款周转率	24.99	27.33	28.97	30.46	营业成本	13529	11523	12424	13363
存货周转率	9.99	11.54	11.94	12.12	营业税金及附加	23	17	20	21
<b>偿债能力</b>					销售费用	151	133	138	142
资产负债率	74%	72%	70%	68%	管理费用	289	260	249	258
流动比	0.88	0.84	0.85	0.89	财务费用	74	67	75	76
速动比	0.56	0.48	0.48	0.53	其他费用/（-收入）	10	16	13	17
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>-1351</b>	<b>111</b>	<b>209</b>	<b>265</b>
现金及现金等价物	1393	1011	1078	1307	营业外净收支	-76	3	16	13
应收款项	447	452	470	475	<b>利润总额</b>	<b>-1426</b>	<b>114</b>	<b>225</b>	<b>278</b>
存货净额	992	1006	1075	1130	所得税费用	57	9	18	22
其他流动资产	126	159	161	170	<b>净利润</b>	<b>-1484</b>	<b>105</b>	<b>207</b>	<b>255</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>2958</b>	<b>2628</b>	<b>2785</b>	<b>3082</b>	少数股东损益	55	3	7	8
固定资产	1693	1908	2092	2211	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-1538</b>	<b>102</b>	<b>200</b>	<b>248</b>
在建工程	919	956	959	999	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	748	748	774	755	经营活动现金流	-589	160	507	597
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-1538	102	200	248
<b>资产总计</b>	<b>6318</b>	<b>6239</b>	<b>6611</b>	<b>7048</b>	少数股东损益	55	3	7	8
短期借款	1855	1887	1949	2047	折旧摊销	211	190	215	244
应付款项	842	760	829	878	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	134	133	141	152	营运资金变动	72	-218	7	-17
其他流动负债	511	349	374	398	<b>投资活动现金流</b>	<b>295</b>	<b>-435</b>	<b>-412</b>	<b>-374</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3343</b>	<b>3129</b>	<b>3293</b>	<b>3475</b>	资本支出	-306	-467	-413	-375
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	123	123	123	其他	24	32	1	1
<b>长期负债合计</b>	<b>1317</b>	<b>1348</b>	<b>1348</b>	<b>1348</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>448</b>	<b>-107</b>	<b>-28</b>	<b>6</b>
<b>负债合计</b>	<b>4661</b>	<b>4477</b>	<b>4641</b>	<b>4823</b>	债务融资	368	-18	62	98
股本	1079	1079	1079	1079	权益融资	4	0	0	0
股东权益	1657	1762	1969	2225	其它	76	-89	-90	-93
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6318</b>	<b>6239</b>	<b>6611</b>	<b>7048</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>154</b>	<b>-382</b>	<b>67</b>	<b>229</b>

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。