

2025年06月08日

24FY 扭亏为盈，关注预制食品板块发展

龙大美食(002726)

评级:	增持	股票代码:	002726
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.2/5.6
目标价格:		总市值(亿)	64.86
最新收盘价:	6.01	自由流通市值(亿)	64.73
		自由流通股数(百万)	1,077.11

事件概述

24FY 公司实现营收 109.90 亿元，同比-17.49%；实现归母净利润 0.22 亿元，去年同期为-15.38 亿元；实现扣非归母净利润-0.58 亿元，去年同期为-13.64 亿元。其中 24Q4 公司实现营收 29.76 亿元，同比-7.37%；实现归母净利润-0.51 亿元，去年同期为-8.89 亿元；实现扣非归母净利润-1.29 亿元，去年同期为-8.75 亿元。

25Q1 公司实现营收 25.49 亿元，同比+1.01%；实现归母净利润 0.04 亿元，同比-85.85%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-89.60%。

分析判断:

▶ 主动控制屠宰业务规模，渠道端“固老开新”

分产品来看，公司 24FY 鲜冻肉/熟食制品/预制食品/进口贸易/其他主营业务分别实现收入 89.91/2.15/16.87/0.18/0.79 亿元，分别同比-6.65%/-10.06%/-14.98%/-98.42%/-76.84%。公司鲜冻肉业务下滑主因其对传统业务进行持续调整与优化，主动缩减部分产能利用率低及亏损严重的工厂；养殖业务下滑主因其主动淘汰低效老旧养殖产能。

分渠道来看，公司 24FY 经销/直销收入分别为 87.69/22.21 亿元，分别同比-16.84%/-19.93%。公司坚持“固老开新”策略，B 端以大客户为核心积极开拓市场，C 端深耕新零售等渠道。根据年报披露，报告期内公司聚焦西快渠道，累计开发上百家新客户，部分实现订单转化，并在线上渠道取得突破（收入 1.59 亿元，同比+7.64%）。

▶ 24FY 扭亏为盈，25Q1 利润率环比改善

成本端来看，公司 24FY/24Q4/25Q1 毛利率分别为 3.98%/1.68%/4.91%，分别同比+5.56/+9.53/-1.21pct。受益于公司聚焦食品板块、业务结构优化等因素，公司 24FY 毛利率大幅提升，25Q1 同比承压，但环比仍在改善。

费用端来看，公司 24FY 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.94%/2.28%/0.07%/0.76%，分别同比-0.20/+0.11/持平/+0.20pct；其中 24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/2.55%/0.08%/0.71%，分别同比 -0.57/-0.19/+0.01/+0.07pct；公司 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.36%/3.05%/0.09%/1.19%，分别同比-0.02/+0.55/持平/+0.40pct。公司 24FY 及 25Q1 销售费用有所收缩，25Q1 管理及财务费用有所增加。此外，公司 24Q4 计提资产/信用资产减值损失 0.57/0.18 亿元，出售全资子公司通过金泉食品获得投资收益 0.63 亿元，25Q1 信用减值损失冲回 0.32 亿元。

利润端来看，公司 24FY/24Q4/25Q1 归母净利润率分别为 0.20%/-1.73%/0.17%，分别同比+11.75/+25.97/-1.03pct；24FY/24Q4/25Q1 扣非归母净利润率分别为-0.53%/-4.32%/0.12%，分别同比+9.71/+22.94/-1.07pct。公司 24FY 实现扭亏为盈。

▶ 积极调整业务结构，关注预制食品板块发展

从经营动作来看，公司 24FY 积极调整业务结构，缩减低附加值业务规模，淘汰落后产能。收入端虽然有所承压，但利润端实现扭亏为盈。从公司未来规划来看，我们认为应持续关注其在食品板块的发

展。根据公司投资者关系活动记录表披露，公司预计未来预制食品板块头部企业规模在 50 亿左右，且公司在努力向该目标发展。我们认为公司在大 B 渠道深耕多年，客户基础深厚，有望以此为基础，向中小 B 端与 C 端突破，提升规模与利润率水平。

投资建议

参考公司最新财报，我们将公司 25-26 年营收为 119.06/133.01 亿元的预测下调至 117.30/126.56 亿元，新增 27 年营收为 137.17 亿元的预测；将公司 25-26 年 EPS 为 0.19/0.29 元的预测下调至 0.10/0.14 元，新增 27 年 EPS 为 0.18 元的预测。对应 6 月 6 日收盘价 6.01 元/股，PE 分别为 62/43/33 倍，维持“增持”评级。

风险提示

消费复苏不及预期、原料价格波动超预期、食品安全问题

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,318	10,990	11,730	12,656	13,717
YoY (%)	-17.4%	-17.5%	6.7%	7.9%	8.4%
归母净利润(百万元)	-1,538	22	104	151	195
YoY (%)	-2140.9%	101.4%	382.9%	44.5%	29.3%
毛利率 (%)	-1.6%	4.0%	4.8%	5.1%	5.4%
每股收益 (元)	-1.43	0.02	0.10	0.14	0.18
ROE	-103.8%	1.4%	6.5%	8.6%	10.0%
市盈率	-4.20	300.50	62.12	42.98	33.25

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 周莎

邮箱: zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话: 0755-23947349

分析师: 吴越

邮箱: wuyue2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524040004

联系电话:

华西食品&农业团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,990	11,730	12,656	13,717	净利润	7	139	201	260
YoY (%)	-17.5%	6.7%	7.9%	8.4%	折旧和摊销	181	225	265	290
营业成本	10,552	11,162	12,008	12,975	营运资金变动	305	74	-82	-6
营业税金及附加	21	20	22	24	经营活动现金流	393	529	472	640
销售费用	103	123	132	138	资本开支	-145	-132	-148	-145
管理费用	250	211	228	247	投资	-46	0	0	0
财务费用	83	72	68	65	投资活动现金流	-190	-142	-147	-143
研发费用	8	11	10	11	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-27	-2	0	-1	债务募资	-302	106	70	74
投资收益	65	1	1	1	筹资活动现金流	-488	18	-19	-16
营业利润	3	145	210	271	现金净流量	-285	405	307	480
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	4	145	210	271	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-3	6	8	11	成长能力				
净利润	7	139	201	260	营业收入增长率	-17.5%	6.7%	7.9%	8.4%
归属于母公司净利润	22	104	151	195	净利润增长率	101.4%	382.9%	44.5%	29.3%
YoY (%)	101.4%	382.9%	44.5%	29.3%	盈利能力				
每股收益	0.02	0.10	0.14	0.18	毛利率	4.0%	4.8%	5.1%	5.4%
					净利率	0.2%	0.9%	1.2%	1.4%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	0.4%	1.7%	2.3%	2.8%
货币资金	970	1,375	1,682	2,162	净资产收益率 ROE	1.4%	6.5%	8.6%	10.0%
预付款项	31	50	44	53	偿债能力				
存货	994	935	1,069	1,121	流动比率	0.87	0.97	1.08	1.20
其他流动资产	531	501	576	605	速动比率	0.52	0.63	0.72	0.85
流动资产合计	2,527	2,861	3,371	3,940	现金比率	0.34	0.46	0.54	0.66
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	71.7%	70.6%	69.3%	67.4%
固定资产	2,370	2,573	2,929	3,164	经营效率				
无形资产	126	114	103	92	总资产周转率	1.80	1.95	2.00	2.04
非流动资产合计	3,353	3,266	3,148	2,996	每股指标 (元)				
资产合计	5,879	6,127	6,519	6,937	每股收益	0.02	0.10	0.14	0.18
短期借款	1,630	1,687	1,737	1,791	每股净资产	1.39	1.49	1.63	1.81
应付账款及票据	796	768	866	914	每股经营现金流	0.36	0.49	0.44	0.59
其他流动负债	462	506	530	565	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,888	2,961	3,133	3,271	估值分析				
长期借款	272	292	312	332	PE	300.50	62.12	42.98	33.25
其他长期负债	1,058	1,072	1,072	1,072	PB	5.69	4.03	3.69	3.32
非流动负债合计	1,330	1,365	1,385	1,405					
负债合计	4,218	4,326	4,518	4,675					
股本	1,079	1,079	1,079	1,079					
少数股东权益	158	193	243	308					
股东权益合计	1,661	1,800	2,002	2,262					
负债和股东权益合计	5,879	6,127	6,519	6,937					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。