

2023年06月15日

# 预制菜占比逐渐提升，公司进入发展新征程

## 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:	11.20/8.19
目标价格:		总市值(亿)	91.19
最新收盘价:	8.45	自由流通市值(亿)	91.19
		自由流通股数(百万)	1,074.60

### 事件概述

公司发布公告，22年实现营业总收入161.2亿元，同比-17.4%；实现归母净利润0.8亿元，同比+111.5%。23Q1实现营业总收入34.8亿元，同比+4.1%；实现归母净利润0.2亿元，同比-9.6%；公司原董事长余宇先生因个人原因辞职，公司董事会选举杨晓初先生为第五届董事会董事长。

### 分析判断:

#### ▶ 预制菜业务逐渐进入正轨

分业务来看，22年屠宰/食品/其他板块分别实现收入120.3/16.5/8.2亿元，分别同比-12.6%/+7.1%/+93.8%。屠宰业务下滑主因22年屠宰量589.4万头，同比-8.1%，同时叠加猪肉消费需求下降猪价低迷，我们判断23Q1公司屠宰量双位数下滑，同时猪价持续低迷屠宰收入继续收缩。食品业务中预制菜板块22年实现收入13.1亿元，同比+11.2%，我们认为主因公司成功培育了肥肠、酥肉、培根等亿元级别大单品；根据公司官方公众号及公司投关活动记录，23Q1预制菜业务同比+71.0%，新开拓经销商180+家，截止目前预制菜新开拓经销商已增至近1000家。

分渠道来看，我们预计22年预制菜业务大B/中小B/C端分别占比约50%/40%/10%。根据公司投关活动记录，23年以来大B增速明显高于中小B，如23Q1百胜增长量40%，半天妖在25%以上，23Q1大B和中小B分别实现增速接近40%/30%左右。展望全年我们认为在低基数和餐饮端消费场景恢复下预制菜板块有望实现较好增长，公司预制菜业务逐渐步入正轨。

#### ▶ 食品收入占比持续提升，22年实现扭亏

22年公司整体毛利率4.0%，同比+2.1pct；其中屠宰/食品/进口贸易毛利率分别1.7%/13.0%/7.8%，分别同比+0.2/持平/9.6pct，我们认为公司毛利率提升一方面由于食品业务占比同比+2.3pct，另一方面进口贸易业务毛利率大幅提升拉动。22年销售/管理费用率分别1.1%/1.7%，分别同比-0.1/+0.2pct，基本保持稳定。22年净利率0.6%，同比+5.0pct，一方面由毛利率提升贡献，另一方面公司资产减值损失同比减少5.9亿元。

23Q1公司整体毛利率4.7%，同比+1.0pct，我们判断主因食品业务毛利率和占比提升共同拉动。销售/管理费用率分别1.2%/1.9%，分别同比-0.3/持平，基本保持稳定。23Q1净利率1.1%，同比-0.3pct，主因资产收益减少0.2亿元。

#### ▶ 高管更换公司进入发展新征程

根据公司官方微信公众号，在新任董事长的领导下，公司将持续稳步推进以预制菜为核心的食品主体，以屠宰和养殖为两翼支撑的“一体两翼”发展战略，公司坚持以“B端为主，C端为辅”的渠道策略，明确了以大客户渠道为基础，重点拓展中小客户经销渠道网络，开发加盟商为补充的渠道运营模式。2022年，公司在预制菜系列大单品上取得了突破，打造了肥肠系列、酥肉系列、培根系列、烤肠系列、丸子系列等亿元级、千万元级的大单品。同时，公司研发的水煮牛肉、香辣小郡肝等川菜系列产品及“肥肠+”系列产品获得了市场的积极反馈。未来公司将不断升级产品创新能力、渠道拓展能力、产能扩张能力，打造美食核心竞争力。

### 投资建议

根据公司 Q1 业绩并结合当前猪价（根据搜猪网数据，6 月 14 日全国平均猪价 14.23 元/公斤，同比-11.6%，环比昨日-0.4%）仍在底部震荡，猪价低迷影响占公司收入比例较大的屠宰业务，因此下调全年盈利预测，23-24 年营业收入由 207.0/244.5 亿元下调至 173.0/193.9 亿元，新增 25 年营业收入 222.2 亿元；归母净利润由 2.3/3.9 亿元下调至 1.2/1.9 亿元，新增 25 年归母净利 2.8 亿元；EPS 由 0.21/0.36 元下调至 0.11/0.17 元，新增 25 年 EPS0.26 元，2023 年 6 月 15 日收盘价 8.45 元对应 PE 分别 76/49/33 倍，维持“增持”评级。

## 风险提示

经济复苏情况不及预期，疫情影响仍然持续，市场竞争加剧，食品安全问题等

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,510	16,116	17,301	19,392	22,221
YoY (%)	-19.1%	-17.4%	7.3%	12.1%	14.6%
归母净利润(百万元)	-659	75	121	186	278
YoY (%)	-172.7%	111.4%	60.1%	54.5%	49.1%
毛利率 (%)	1.9%	4.0%	4.1%	4.4%	4.6%
每股收益 (元)	-0.64	0.07	0.11	0.17	0.26
ROE	-20.4%	2.3%	3.5%	5.1%	7.1%
市盈率	-13.20	120.71	75.57	48.92	32.82

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：

华西食品饮料&农业联合覆盖

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,116	17,301	19,392	22,221	净利润	100	155	239	356
YoY (%)	-17.4%	7.3%	12.1%	14.6%	折旧和摊销	200	269	321	359
营业成本	15,467	16,589	18,547	21,189	营运资金变动	897	228	118	39
营业税金及附加	22	17	19	22	经营活动现金流	941	752	783	864
销售费用	172	190	204	222	资本开支	-615	-702	-743	-668
管理费用	267	260	281	311	投资	-600	0	0	0
财务费用	36	42	42	43	投资活动现金流	-1,202	-701	-742	-667
研发费用	8	7	8	9	股权募资	36	0	0	0
资产减值损失	46	0	0	0	债务募资	-200	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	筹资活动现金流	-735	-61	-61	-61
营业利润	119	179	273	404	现金净流量	-997	-10	-21	137
营业外收支	-8	-6	-6	-6					
利润总额	111	173	267	398	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	11	18	28	42	<b>成长能力</b>				
净利润	100	155	239	356	营业收入增长率	-17.4%	7.3%	12.1%	14.6%
归属于母公司净利润	75	121	186	278	净利润增长率	111.4%	60.1%	54.5%	49.1%
YoY (%)	111.4%	60.1%	54.5%	49.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.07	0.11	0.17	0.26	毛利率	4.0%	4.1%	4.4%	4.6%
					净利率	0.6%	0.9%	1.2%	1.6%
					总资产收益率 ROA	0.9%	1.5%	2.3%	3.2%
					净资产收益率 ROE	2.3%	3.5%	5.1%	7.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	1,856	1,846	1,825	1,962	流动比率	1.33	1.27	1.23	1.26
预付款项	199	182	167	159	速动比率	0.76	0.83	0.84	0.89
存货	1,716	1,273	1,092	1,045	现金比率	0.55	0.56	0.56	0.61
其他流动资产	695	882	893	901	资产负债率	56.1%	54.8%	52.8%	50.6%
流动资产合计	4,466	4,183	3,978	4,067	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	2.02	2.14	2.35	2.58
固定资产	1,791	2,423	2,918	3,246	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	149	196	242	287	每股收益	0.07	0.11	0.17	0.26
非流动资产合计	3,511	3,904	4,281	4,540	每股净资产	3.08	3.19	3.36	3.62
资产合计	7,977	8,087	8,259	8,606	每股经营现金流	0.87	0.70	0.73	0.80
短期借款	1,515	1,515	1,515	1,515	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,206	1,045	915	813	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	624	740	804	897	PE	120.71	75.57	48.92	32.82
流动负债合计	3,345	3,300	3,234	3,225	PB	2.98	2.66	2.53	2.35
长期借款	158	158	158	158					
其他长期负债	971	971	971	971					
非流动负债合计	1,128	1,128	1,128	1,128					
负债合计	4,473	4,428	4,362	4,353					
股本	1,079	1,079	1,079	1,079					
少数股东权益	184	218	270	348					
股东权益合计	3,504	3,658	3,897	4,254					
负债和股东权益合计	7,977	8,087	8,259	8,606					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**寇星：**华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**任从尧：**11年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

**卢周伟：**华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

**王厚：**华西证券食品饮料行业研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020年加入华西证券研究所。

**吴越：**华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2年苏酒渠道公司销售工作经历，2022年加入华西证券研究所。

### 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。