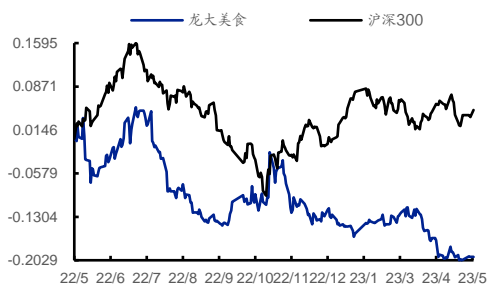


研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：胡建文 S0350122110007
 hujw01@ghzq.com.cn

全年业绩扭亏，预制菜表现亮眼

——龙大美食（002726）2022 年年报和 2023 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/05/08		
表现	1M	3M	12M	
龙大美食	-0.5%	-6.7%	-21.1%	
沪深 300	-1.5%	-0.3%	3.9%	

市场数据		2023/05/08
当前价格(元)		8.43
52 周价格区间(元)		8.23-11.91
总市值(百万)		9,097.32
流通市值(百万)		9,080.06
总股本(万股)		107,915.97
流通股本(万股)		107,711.22
日均成交额(百万)		20.67
近一月换手(%)		0.42

事件：

龙大美食发布公告：2022 年实现营业收入 161.16 亿元，同比-17.39%，归母净利润 0.75 亿元，去年亏损 6.59 亿元，其中 4Q22 实现营业收入 46.64 亿元，同比+17.13%，归母净利润 0.26 亿元，去年亏损 9.86 亿元，1Q23 实现收入 34.77 亿元，同比+4.09%，净利润 0.21 亿元，同比-9.56%。

投资要点：

- 食品板块占比持续提升，屠宰和养殖板块稳健支撑：**1) 分产品看：公司鲜冻肉/熟食制品/预制菜/进口贸易/其他分别实现营收 120.3/3.37/13.14/16.10/8.24 亿元，同比-12.57/-6.23/+11.16/-57.44/+93.81%。报告期内，公司聚焦食品板块，坚持推进预制菜业务发展，以大单品策略快速服务市场，食品板块实现收入 16.52 亿元，同比增长 7.10%，食品板块营收占比由 7.90%提升至 10.25%。屠宰和养殖板块作为食品业务的两翼支撑，提供稳定的原料供给，报告期内公司屠宰量为 589.36 万头，养殖业务满足大客户溯源要求，报告期内生猪出栏量 50.12 万头，同比增长 25.65%。2) 分渠道看：公司经销/直销分别实现营收 127.46/33.70 亿元，同比-13.63/-29.10%。公司坚持全国化布局，明确了以大客户渠道为基础，重点拓展中小客户经销网络，开发加盟商为补充的渠道运营模式。2022 年全年新拓展预制菜专业经销商 500 多家，公司大客户销量增长较好，其中福建御融、苏南食材、上海鑫博海、永和大王等大客户销量同比增长均超过 100%。3) 2023 年 Q1 公司收入略有增长，我们认为随着疫情放开后餐饮场景复苏，公司预制菜业务在一季度保持较快增长。
- 盈利能力改善，费用率稳定：**1) 2022 年实现毛利率 4.03%，同比+2.16pct，其中鲜冻肉/预制菜分别为 1.74/10.43%，同比+0.27/+1.38pct，销售/管理/研发费用率分别为 1.07%/1.66%/0.05%，同比-0.15pct/+0.19pct/+0.01pct，实现归母净利率 0.47%，同比+3.84pct。2023 年一季度公司实现毛利率 4.67%，同比+1.02pct，实现归母净利率 0.61%，同比-0.08pct。公司费用率较为稳定，盈利能力同比改善，我们认为主要是得益于龙头企业的规模效应以及预制菜板块的贡献。2) 2023 年 Q1 公司利润有所承压，我们认为主要是猪价回落

导致养殖板块亏损、猪肉消费不足预期以及春节提前导致下游备货前置到 2022 年底所致。

- **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 2023-2025 年归母净利润为 0.78/2.06/2.66 亿元，对应 PE 分别为 116/44/34 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动引致的风险、食品安全的风险、疫情反复的风险、市场竞争加剧的风险、猪肉价格波动超预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16116	17675	19560	21882
增长率（%）	-17	10	11	12
归母净利润（百万元）	75	78	206	266
增长率（%）	111	4	164	29
摊薄每股收益（元）	0.07	0.07	0.19	0.25
ROE（%）	2	2	6	7
P/E	131.00	115.53	43.81	33.95
P/B	2.98	2.72	2.83	2.32
P/S	0.61	0.51	0.46	0.41
EV/EBITDA	24.57	26.42	19.07	15.15

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:	8.43		投资评级:	增持		日期:	2023/05/08	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	2%	2%	6%	7%	EPS	0.07	0.07	0.19	0.25				
毛利率	4%	4%	4%	5%	BVPS	3.08	3.08	2.96	3.61				
期间费率	3%	2%	3%	3%	估值								
销售净利率	0%	0%	1%	1%	P/E	131.00	115.53	43.81	33.95				
成长能力					P/B	2.98	2.72	2.83	2.32				
收入增长率	-17%	10%	11%	12%	P/S	0.61	0.51	0.46	0.41				
利润增长率	111%	4%	164%	29%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	2.02	2.27	2.50	2.61	营业收入	16116	17675	19560	21882				
应收账款周转率	25.93	25.90	23.08	25.00	营业成本	15467	17034	18721	20852				
存货周转率	9.39	9.19	9.69	8.41	营业税金及附加	22	12	18	21				
偿债能力					销售费用	172	153	183	213				
资产负债率	56%	55%	56%	50%	管理费用	267	283	313	354				
流动比	1.33	1.41	1.38	1.69	财务费用	36	6	7	6				
速动比	0.76	0.71	0.67	0.72	其他费用/(-收入)	8	9	11	15				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	119	138	296	386				
现金及现金等价物	1856	1500	1183	1253	营业外净收支	-8	-9	-2	1				
应收款项	628	709	883	906	利润总额	111	129	294	387				
存货净额	1716	1923	2018	2603	所得税费用	11	22	29	54				
其他流动资产	266	260	368	344	净利润	100	107	265	333				
流动资产合计	4466	4393	4452	5107	少数股东损益	24	29	58	67				
固定资产	1791	1689	1626	1566	归属于母公司净利润	75	78	206	266				
在建工程	628	513	452	325	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	1092	1192	1290	1384	经营活动现金流	941	110	554	130				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	75	78	206	266				
资产总计	7977	7787	7821	8382	少数股东权益	24	29	58	67				
短期借款	1515	1335	1101	855	折旧摊销	200	176	189	198				
应付款项	1206	1060	1376	1346	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	897	-287	19	-491				
其他流动负债	624	724	753	825	投资活动现金流	-1202	-173	-259	-219				
流动负债合计	3345	3118	3230	3025	资本支出	-615	-173	-260	-220				
长期借款及应付债券	1018	1018	1018	1018	长期投资	-600	0	0	0				
其他长期负债	110	110	110	110	其他	13	1	1	1				
长期负债合计	1128	1128	1128	1128	筹资活动现金流	-735	-293	-613	-275				
负债合计	4473	4246	4358	4154	债务融资	-200	-180	-234	-245				
股本	1079	1071	1071	1071	权益融资	36	-71	0	0				
股东权益	3504	3540	3463	4229	其它	-571	-43	-379	-29				
负债和股东权益总计	7977	7787	7821	8382	现金净增加额	-997	-356	-317	-363				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

胡建文，北京大学硕士，多年投行和 VC 投资经验，覆盖调味品、速冻、预制菜等板块。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，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。