

龙大美食(002726)

报告日期: 2023年05月19日

预制菜业务表现亮眼, 后续潜力较大

——龙大美食 22 年&23Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 短期业绩受到猪价影响较大, 但预制菜业务实现高速增长, 表现亮眼; 同时公司收入结构持续优化, 预制菜业务占比持续提升。未来公司仍将以预制菜业务为核心发力业务, 后续潜力较大。

□ 23Q1 业绩回暖, 营收增长超预期, 利润稍显承压

2022 年实现营收 161.16 亿元 (-17.39%), 实现归母净利 0.75 亿元 (+111.45%), 扣非净利达 1.48 亿元 (+125.94%); 23Q1 实现营收 34.77 亿元 (+4.09%), 实现归母净利 0.21 亿元 (-9.56%)。

□ 预制菜业务实现高速增长, 屠宰板块受猪价波动影响较大

收入端来看, 2022 年公司收入略有下降主要系上半年受到猪周期、非洲猪瘟和疫情影响; 23Q1 公司收入实现稳定增长, 公司收入结构实现优化。拆分来看:

1) 屠宰板块: 受猪价波动影响较大。22 年实现收入 120.31 亿元, 同比下降 12.57%, 主要系猪价上涨后控制屠宰量所致, 22 年屠宰量 589 万头, 同比下降 13%。23Q1 屠宰量有所下降, 主要系 23Q1 猪肉消费需求有所不足, 叠加猪价低价运行所致。

2) 食品板块: 预制菜业务表现优异。22 年实现收入 16.52 亿元同比增长 7.1%, 收入占比提升至 10%左右, 公司食品板块实现稳健增长主要得益于预制菜板块的快速增长, 22 年实现 13.14 亿元, 同比增长 11%, 其中肥肠、酥肉、培根系列产品已经实现上亿级的收入; 烤肠、丸子等系列有望在未来成长为亿元级单品。23Q1 公司预制菜实现 71% 的增长, 实现 4.58 亿元, 除低基数影响外, 主要系消费场景恢复后, 餐饮客户的需求快速恢复, 使得预制菜业务持续受益。

3) 养殖板块: 22 年出栏量 50.12 万头, 较上年同期增加 25.65%, 主要系 22 年全年猪价先跌后涨, 公司在下半年加大出栏量。23Q1 由于出栏量提高, 整体出栏量实现 18.53 万头, 同比增长 79.21%。

利润端来看, 2022 年毛利率为 4.03%, 同比增长 2.16pct, 其中屠宰和食品业务毛利率整体保持稳定; 23Q1 毛利率为 4.67%, 同比增长 1.01pct; 费用端来看, 22 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.07%/1.65%/0.05%/0.22%, 同比分别为 -0.15pct/+0.19pct/+0.01pct/-0.14pct。净利率 2022 年及 23Q1 分别为 0.62% (+4.96pct) / 1.06% (-0.33pct)。

□ 公司盈利能力有望恢复, 预制菜引领其他板块为公司带来后续增长。

短期来看, 公司业绩和与猪价相关性较高, 但预制菜业务的占比持续提升, 且保持快速增长, 后续潜力较大。

1) 产品端, 肥肠、酥肉、培根系列产品已经实现上亿级的收入; 烤肠、丸子等系列有望在未来成长为亿元级单品, 23 年公司预制菜业务将继续围绕肥肠类, 在大 B、中小 B、C 端进行体系的整体打造。烤肠系列作为第二梯队单品, 目前已推出火山石烤肠、爆汁肠、0 添加肠等系列, 也推出了针对 B、C 兼顾的纯肉肠系列的产品。

2) 渠道端, 通过固老开新, 对原具有优势的大 B 渠道, 做横向和纵向的延伸; 对于中小 B 拓展的客户, 将以肥肠为主导, 主要基于原料优势、开发大客户积累的工艺配方优势、强大的产品力。C 端围绕新零售, 与京东、叮咚买菜、美团等平台持续放量。

□ 维持买入评级

考虑到公司短期受到猪价波动影响, 我们略下调此前盈利预测。预计 2023-2025 年实现营收分别为 183.99/220.97/249.16 亿元, 同比增长分别为 14.16%、20.10%、12.76%; 实现归母净利润分别为 1.04/2.19/3.25 亿元, 同比增长分别为

投资评级: 买入(维持)

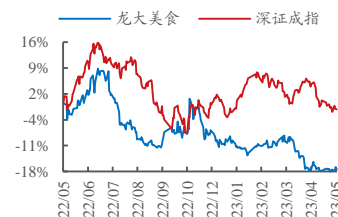
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.41
总市值(百万元)	9,075.73
总股本(百万股)	1,079.16

股票走势图



相关报告

- 1 《回购股份用于员工持股或股权激励, 彰显后续信心——龙大美食点评报告》2022.11.17
- 2 《预制菜保持快速增长, 业绩逐步改善——龙大美食 22Q3 业绩点评报告》2022.10.27
- 3 《短期业绩承压, 期待后续改善及预制菜成长空间——龙大美食 22H1 业绩点评报告》2022.09.15

37.69%、111.08%、48.45%。预计实现 EPS 分别为 0.10/0.20/0.30 元，对应 PE 分别为 87.45/41.43/27.91 倍。

风险提示：猪价波动、终端消费疲软、渠道和新品拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16116.31	18398.78	22097.01	24916.45
(+/-) (%)	-17.39%	14.16%	20.10%	12.76%
归母净利润	75.38	103.79	219.07	325.21
(+/-) (%)	111.45%	37.69%	111.08%	48.45%
每股收益(元)	0.07	0.10	0.20	0.30
P/E	120.41	87.45	41.43	27.91

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4466	5059	5471	5947
现金	1856	2138	2052	2015
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	628	647	887	949
其它应收款	67	41	60	75
预付账款	199	357	361	398
存货	1716	1819	2092	2484
其他	0	56	20	26
非流动资产	3511	3832	4255	4507
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1791	2115	2440	2802
无形资产	149	179	217	251
在建工程	628	659	668	540
其他	943	880	930	914
资产总计	7977	8891	9726	10454
流动负债	3345	4153	4665	4962
短期借款	1515	2310	2525	2532
应付款项	1206	1032	1338	1586
预收账款	0	0	0	0
其他	624	811	802	845
非流动负债	1128	1059	1094	1094
长期借款	158	158	158	158
其他	971	902	936	936
负债合计	4473	5213	5759	6056
少数股东权益	184	217	287	392
归属母公司股东权益	3320	3461	3680	4006
负债和股东权益	7977	8891	9726	10454

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	941	129	321	561
净利润	100	137	290	430
折旧摊销	184	133	161	192
财务费用	36	110	130	136
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	465	(165)	42	179
其它	158	(87)	(301)	(374)
投资活动现金流	(1202)	(485)	(540)	(465)
资本支出	(326)	(438)	(503)	(422)
长期投资	0	0	0	0
其他	(876)	(47)	(37)	(43)
筹资活动现金流	(735)	639	132	(133)
短期借款	(405)	795	215	7
长期借款	(50)	0	0	0
其他	(281)	(157)	(83)	(139)
现金净增加额	(996)	282	(86)	(37)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16116	18399	22097	24916
营业成本	15467	17729	21245	23885
营业税金及附加	22	26	11	12
营业费用	172	202	221	249
管理费用	267	212	243	249
研发费用	8	4	4	5
财务费用	36	110	130	136
资产减值损失	(39)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	(66)	30	52	60
营业利润	119	146	295	440
营业外收支	(8)	6	6	6
利润总额	111	152	301	446
所得税	11	15	11	17
净利润	100	137	290	430
少数股东损益	24	33	71	105
归属母公司净利润	75	104	219	325
EBITDA	338	391	587	769
EPS (最新摊薄)	0.07	0.10	0.20	0.30

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-17.39%	14.16%	20.10%	12.76%
营业利润	-45.62%	23.40%	101.47%	49.28%
归属母公司净利润	-111.45%	37.69%	111.08%	48.45%
获利能力				
毛利率	4.03%	3.64%	3.86%	4.14%
净利率	0.62%	0.75%	1.31%	1.73%
ROE	2.19%	2.89%	5.73%	7.78%
ROIC	2.66%	3.81%	6.25%	8.08%
偿债能力				
资产负债率	56.08%	58.63%	59.21%	57.93%
净负债比率	40.64%	49.29%	48.94%	46.52%
流动比率	1.33	1.22	1.17	1.20
速动比率	0.82	0.78	0.72	0.70
营运能力				
总资产周转率	1.99	2.18	2.37	2.47
应收账款周转率	22.18	29.58	30.07	28.20
应付账款周转率	30.02	33.21	37.87	34.58
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.10	0.20	0.30
每股经营现金	0.87	0.12	0.30	0.52
每股净资产	3.08	3.21	3.41	3.71
估值比率				
P/E	120.41	87.45	41.43	27.91
P/B	2.73	2.62	2.47	2.27
EV/EBITDA	29.90	25.01	17.37	13.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>