

增持 (维持)

龙大美食 (002726)

业绩扭亏为盈, 预制菜放量可期

2023年05月11日

市场数据

日期	2023-05-10
收盘价(元)	8.36
总股本(百万股)	1079.16
流通股本(百万股)	1077.11
净资产(百万元)	3299.16
总资产(百万元)	7868.48
每股净资产(元)	2.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《龙大美食: 短期屠宰鲜品承压, 预制菜持续发力》2022-10-26

《龙大美食: 短期业绩承压, 长期加码预制菜》2022-08-30

《龙大美食: 一体两翼战略升级, 全力进军预制菜》2022-05-15

分析师:

金旻

jinhan@xyzq.com.cn

S0190521080003

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报: 22 年总收入/归母净利/扣非归母净利分别为 161.16/0.75/1.48 亿元, 同比-17.39%/+111.45%/+125.94%, 其中 22Q4 总收入/归母净利/扣非归母净利分别为 46.64/0.26/0.59 亿元, 同比+17.13%/102.64%/+106.49%。23Q1 总收入/归母净利/扣非归母净利分别为 34.77/0.21/0.23 亿元, 同比+4.09%/-9.56%/-50.57%。
- **22 年受猪价影响致收入端下滑, 23Q1 预制菜业务增速较快。**2022 年鲜冻肉收入 120.31 亿元, 同比下滑 12.57%, 主要系下半年国内生猪价格上涨公司控制屠宰量, 22 年屠宰量 589.36 万头, 同比下滑 8.1%, 而屠宰收入占比 74.65%, 故而拖累公司整体收入。2022 年预制菜/熟食制品收入 13.14/3.37 亿元, 同比+11.16%/-6.23%, 收入占比同比提升 2.10pct/0.25pct 至 8.16%/2.09%, 食品板块收入提升主要系预制菜大单品放量, 同时电商渠道增长翻番, 带动销量增长。2022 年进口贸易收入 16.10 亿元, 同比下滑 57.44%。公司持续推进渠道拓展, 截至 22 年末经销商数量为 8955 家, 较去年同期增长 105 家。23Q1 公司收入增速 4%, 其中预制菜业务成长较快主要系疫后消费场景复苏叠加低基数效应, 下游大 B 客户恢复势头强劲, 增势向上。
- **22 年实现扭亏为盈, 预期 23 年利润弹性释放。**2022 年毛利率为 4.03%, 同比+2.16pct, 毛利率提升主要系 22 年屠宰行业毛利率同比+0.27pct 所致, 且低毛利的屠宰板块收入占比同比提高 4.12pct。2022 年销售/管理/研发/财务费用率为 1.07%/1.65%/0.05%/0.22%, 同比-0.15pct/+0.19pct/+0.01pct/-0.14pct。综合以上因素, 2022 年归母净利率为 0.47%, 实现扭亏为盈。23Q1 公司归母净利润较去年同期基本持平, 归母净利率为 0.61%, 同比-0.09pct, 主要系 22Q1 资产减值损失冲回 0.77 亿元, 剔除该因素影响后归母净利润同比正增长。展望 23 年, 猪价有望前低后高, 下半年生猪价格上行有望带动屠宰业利润弹性释放。
- **盈利预测与投资建议:** 根据 22 年年报调整盈利预测, 预计 2023-2025 年营业收入分别为 167.54/185.12/201.64 亿元, 同比增长 3.96%/10.49%/8.93%, 归母净利润分别为 0.80/0.90/0.99 亿元, 同比增长 6.25%/12.23%/10.43%, EPS 为 0.07/0.08/0.09 元; 对应 2023 年 5 月 10 日收盘价, PE 为 112.65/100.38/90.90 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 猪价波动风险, 生猪疫病风险, 预制菜市场竞争风险, 食品安全风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16116	16754	18512	20164
同比增长	-17.39%	3.96%	10.49%	8.93%
归母净利润(百万元)	75	80	90	99
同比增长	111.45%	6.25%	12.23%	10.43%
毛利率	4.03%	4.05%	4.06%	4.12%
ROE	2.27%	2.35%	2.57%	2.76%
每股收益(元)	0.07	0.07	0.08	0.09
市盈率	119.69	112.65	100.38	90.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报：22 年总收入/归母净利/扣非归母净利分别为 161.16/0.75/1.48 亿元，同比-17.39%/+111.45%/+125.94%，其中 22Q4 总收入/归母净利/扣非归母净利分别为 46.64/0.26/0.59 亿元，同比+17.13%/102.64%/+106.49%。23Q1 总收入/归母净利/扣非归母净利分别为 34.77/0.21/0.23 亿元，同比+4.09%/-9.56%/-50.57%。

点评

- **22 年受猪价影响致收入端下滑，23Q1 预制菜业务增速较快。**

2022 年鲜冻肉收入 120.31 亿元，同比下滑 12.57%，主要系下半年国内生猪价格上涨公司控制屠宰量，22 年屠宰量 589.36 万头，同比下滑 8.1%，而屠宰收入占比 74.65%，故而拖累公司整体收入。2022 年预制菜/熟食制品收入 13.14/3.37 亿元，同比+11.16%/-6.23%，收入占比同比提升 2.10pct/0.25pct 至 8.16%/2.09%，食品板块收入提升主要系预制菜大单品放量，肥肠系列、酥肉系列、培根系列均实现上亿级收入，同时电商渠道增长翻番，带动销量增长。2022 年进口贸易收入 16.10 亿元，同比下滑 57.44%。公司持续推进渠道拓展，截至 22 年末经销商数量为 8955 家，较去年同期增长 105 家。23Q1 公司收入增速 4%，其中预制菜业务成长较快主要系疫后消费场景复苏叠加低基数效应，下游大 B 客户恢复较好，增势向上。

- **22 年实现扭亏为盈，预期 23 年利润弹性释放。**

2022 年毛利率为 4.03%，同比+2.16pct，其中 Q4 毛利率 4.36%，同比+15.53pct。毛利率提升主要系 22 年屠宰行业毛利率同比+0.27pct 所致，且低毛利的屠宰板块收入占比同比提高 4.12pct。2022 年销售/管理/研发/财务费用率为 1.07%/1.65%/0.05%/0.22%，同比-0.15pct/+0.19pct/+0.01pct/-0.14pct，其中 Q4 销售/管理/研发/财务费用率为 0.81%/1.57%/0.04%/-0.07%，同比-0.69pct/-0.66pct/-0.05pct/-0.62pct。综合以上因素，2022 年归母净利率为 0.47%，其中 Q4 归母净利率 0.56%，实现扭亏为盈。23Q1 公司归母净利润较去年同期基本持平，归母净利率为 0.61%，同比-0.09pct，主要系 22Q1 资产减值损失冲回 0.77 亿元，剔除该因素影响后归母净利润同比正增长。展望 23 年，猪价有望前低后高，下半年生猪价格上行有望带动屠宰业利润弹性释放。

- **中长期来看，公司大力发展预制菜，产品与渠道齐发力，成长空间大。**

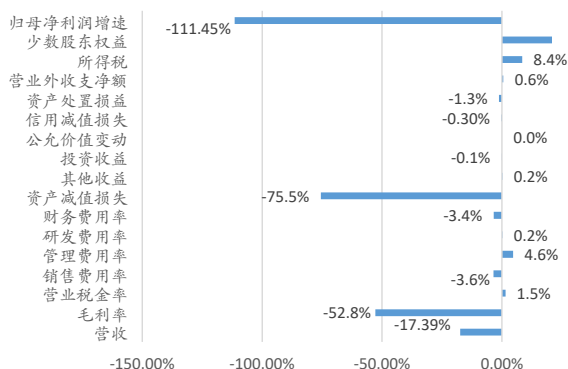
产品端，持续投入产品研发，多地研发中心分工明确，加大外部资源合作，工业化效率高，产品研发周期相比行业缩短 30%，大厨口味还原 90%+。产能端，公司通过新改扩建投产 5 座工厂，预制菜产能达到 15.5 万吨/年，待在建工厂投产后食品产能将增加 17.5 万吨/年。在建及待建工厂投产后，产能将达到 33 万吨/年，实现东北、华东、华北、西南、华中等区域的全覆盖，完成产能全国化布局。渠道

端，B端为核心，围绕餐饮OEM布局，对大B客户以定制化为主，对中小B客户提供供应链稳定及高性价比的标准化产品，同时，拓展C端业务，实施“线上+线下”双轮驱动。公司发力预制菜，有望把握行业扩容机遇，成为新增长极。

● 盈利预测与投资建议

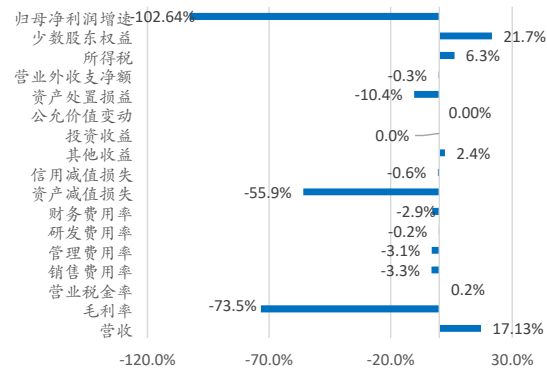
根据22年年报调整盈利预测，预计2023-2025年营业收入分别为167.54/185.12/201.64亿元，同比增长3.96%/10.49%/8.93%，归母净利润分别为0.80/0.90/0.99亿元，同比增长6.25%/12.23%/10.43%，EPS为0.07/0.08/0.09元；对应2023年5月10日收盘价，PE为112.65/100.38/90.90倍，维持“增持”评级。

图 1、2022 年归母净利润增速贡献拆分



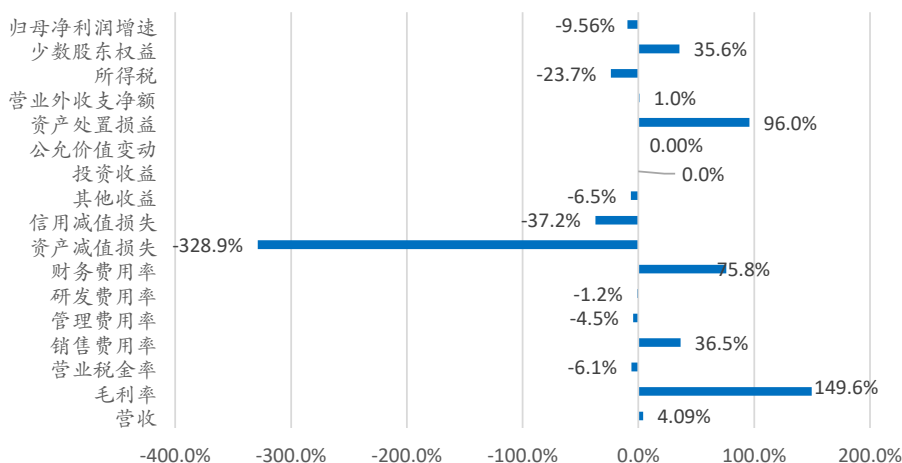
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、22Q4 归母净利润增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2023Q1 归母净利润增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 风险提示

猪价波动风险，生猪疫病风险，预制菜市场竞争风险，食品安全风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4466	4180	4246	4449
货币资金	1856	1927	2314	2823
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	628	349	393	415
预付款项	199	321	292	352
存货	1716	1544	1195	797
其他	67	40	51	63
非流动资产	3511	3985	4041	3897
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1791	2468	2569	2576
在建工程	628	414	307	253
无形资产	149	191	231	272
商誉	27	27	27	27
长期待摊费用	12	12	12	12
其他	905	873	895	757
资产总计	7977	8165	8286	8346
流动负债	3345	3408	3394	3301
短期借款	1515	1580	1443	1211
应付票据及应付账款	1206	1254	1385	1508
其他	624	574	566	582
非流动负债	1128	1143	1161	1182
长期借款	158	158	158	158
其他	971	986	1004	1025
负债合计	4473	4551	4556	4483
股本	1079	1079	1079	1079
资本公积	832	832	832	832
未分配利润	1023	1103	1193	1292
少数股东权益	184	209	238	270
股东权益合计	3504	3614	3731	3863
负债及权益合计	7977	8165	8286	8346

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	75	80	90	99
折旧和摊销	184	240	309	349
资产减值准备	-457	-63	0	0
资产处置损失	85	100	92	96
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	36	37	41	45
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	24	26	29	32
营运资金的变动	897	546	424	421
经营活动产生现金流量	941	972	1012	1062
投资活动产生现金流量	-1202	-799	-465	-298
融资活动产生现金流量	-735	-102	-160	-255
现金净变动	-997	71	387	509
现金的期初余额	1746	1856	1927	2314
现金的期末余额	1856	1927	2314	2823

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16116	16754	18512	20164
营业成本	15467	16075	17760	19332
税金及附加	22	23	25	28
销售费用	172	179	198	216
管理费用	267	276	316	354
研发费用	8	8	9	10
财务费用	36	37	41	45
其他收益	19	20	21	21
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-7	-6	-7	-8
资产减值损失	46	50	48	49
资产处置收益	-85	-100	-92	-96
营业利润	119	119	132	146
营业外收入	5	3	4	3
营业外支出	12	9	9	9
利润总额	111	113	126	139
所得税	11	7	7	8
净利润	100	106	119	131
少数股东损益	24	26	29	32
归属母公司净利润	75	80	90	99
EPS(元)	0.07	0.07	0.08	0.09

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-17.39%	3.96%	10.49%	8.93%
营业利润增长率	113.24%	0.65%	10.18%	10.70%
归母净利润增长率	111.45%	6.25%	12.23%	10.43%
盈利能力				
毛利率	4.03%	4.05%	4.06%	4.12%
归母净利率	0.47%	0.48%	0.49%	0.49%
ROE	2.27%	2.35%	2.57%	2.76%
偿债能力				
资产负债率	56.08%	55.74%	54.98%	53.72%
流动比率	1.33	1.23	1.25	1.35
速动比率	0.81	0.77	0.90	1.11
营运能力				
资产周转率	1.99	2.08	2.25	2.42
应收账款周转率	21.54	34.18	52.49	52.14
存货周转率	8.02	9.68	12.92	19.33
每股资料(元)				
每股收益	0.07	0.07	0.08	0.09
每股经营现金	0.87	0.90	0.94	0.98
每股净资产	3.08	3.15	3.24	3.33
估值比率(倍)				
PE	119.69	112.65	100.38	90.90
PB	2.72	2.65	2.58	2.51

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn