



2022-09-02

公司点评报告

增持/维持

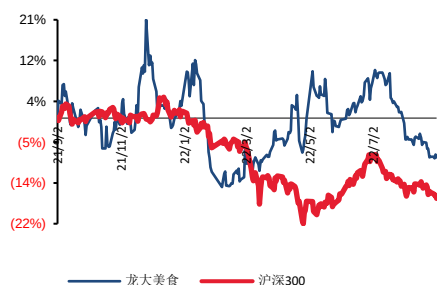
龙大美食(002726)

昨收盘: 9.2

食品饮料 食品加工

龙大美食：业绩短期承压，预制菜业务长期布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,078/1,074
总市值/流通(百万元)	9,922/9,881
12 个月最高/最低(元)	12.11/8.57

相关研究报告：

龙大美食(002726)《龙大食品：食品业务表现亮眼，全产业链布局凸显优势》—2021/0907

龙大美食(002726)《龙大食品：屠宰产能加码，养殖盈利可期》—2019/03/13

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2022 年中报，2022H1 营业收入 68.15 亿元（-35.7%），归母净利润 0.36 亿元（-88.3%），扣非归母净利润 0.89 亿元（-72.1%）。2022Q2 营业收入 34.75 亿元（-22.0%），归母净利润 0.13 亿元（-86.4%），扣非归母净利润 0.43 亿元（-58.2%）。2022H1 销售收现 77.57 亿元（-35.0%）。

点评：

收入分析：猪价低迷叠加疫情影响使收入下降，中小 B 占比大幅提升。2022H1，公司实现营收 68.15 亿元（-35.7%），归母净利润为 3618.07 万元（-88.3%），主要系毛猪价下降所致。

(1) 分产品：2022H1 食品收入 6.79 亿（-12.05%），主要系猪价下跌和疫情影响。2022H1 预制菜板块收入 5.08 亿（-12.41%），主要系猪价下跌，但预制菜总销量同比增长 18%，得益于不断开拓中小经销商渠道，其中预制食材收入 1.57 亿，占预制菜收入 30.84%，预制半成品收入 2.67 亿，占比 52.44%，预制成品收入 8500 万左右，占比 16.72%。2022H1 屠宰量 329.4 万头（+18.49%），收入 51.33 亿元（-33.11%），出栏量 23.51 亿头（+9.35%），出栏均价 14 磅左右（-38%），主要系猪价低迷和公司调整种猪结构所致，未来随猪价上升，3、4 季度趋势向好。

(2) 分渠道：在收入方面，2022H1 经销渠道占比 74.71%，直营渠道占比 25.29%。预制菜在新零售渠道京东平台销售同比增长超过 150%，系公司调整渠道结构，大力拓展中小 B 端，预制菜在大 B 端占比下降至 50%，中小 B 端占比从去年的 30% 左右提高至 40%，C 端占比 10% 左右。2022H1 的预制菜代工包括舌尖和趣店，将近四千万规模，但随着预制菜量的提升，未来代工在预制菜占比不会很高。

本费利分析：猪价下跌和疫情管控双重压力，净利润同比下滑。

2022H1，公司毛利率为 4.4%（-1.8%），主要系猪价下降和疫情影响导致收入下降，以及新工厂投产后前期成本提高。2022H1 销售费用率 1.3%（+0.3%），管理费用率 1.9%（+0.5%），主要系疫情管控导致用工成本增加，工资费用同比增加 40.0%，以及物流运输成本增加。财务费用率 0.4%（+0.1%），期间费用率 3.6%（+0.9%）。2022H1 公司毛利率下降、各项费用率增加，压缩公司净利率至 0.5%，同比下降 2.4%，扣非净利率 1.3%（-1.7%）。

2022 展望：疫情改善、产能扩张和新渠道铺设驱动营收增长，利润端有望改善。2022H1 公司营收同比下降 35.71%，但一方面随着公司在建工厂不断投产，预计投产后食品产能达到 33 万吨，屠宰规模达到 1500 万头，另一方面受疫情影响，大 B 端业务受挫，公司不断拓展经销商渠道，加快中小 B 端的市场占有，预计全年成品销量会保持 20% 左右的增长，未来营收有望不断增长。随着疫情缓解，猪价走势或将先低后高，大 B 端需求恢复，预计公司利润将有所提高。

长期展望：供需两端同时发力，预制菜板块大有可为。生产端，公司大力培育预制菜板块，不断引入专业研发团队，已形成预制菜板块单独的薪酬激励政策，今年新投产安达工厂、巴中工厂预计在 23 年以前投产，大大增强了其他肉类产品扩张潜力、支撑预制菜发展，公司采取“一体两翼”的发展战略，加大预制菜布局，预制菜业务规模增速有望保持两位数增长，净利率也随之提升。需求端，疫情加速预制半成品和成品需求，在屠宰行业精深的转型、肉制品消费升级和预制菜迎来风口的背景下，潜在需求市场持续扩张，公司有望依靠全供应链整合优势和大客户先发优势享受龙头红利，夺取市场份额。

盈利预测与估值：

我们看好预制菜行业未来的景气度和发展空间，公司在产品品质，渠道客户，供应链能力上均有优势，未来三年肉制品板块预计取得大两位数增长。明后年预计猪价企稳上升，屠宰业务恢复正增长。我们预计 2022 年收入增速-10%，利润 7400 万，2023，2024 年收入增速 32%，27.5%，归母净利润增速 120%，125%，给予增持评级。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19510	17559	23178	29552
增长率 (%)	-19.05%	-10.00%	32.00%	27.50%
净利润(百万元)	-659	74	163	366
增长率 (%)	-172.71%	111.24%	120.00%	125.00%
摊薄每股收益(元)	-0.61	0.07	0.15	0.34
P/E	-15	134	61	27

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。