



2017-06-16

公司点评报告

增持/维持

上海梅林(600073)

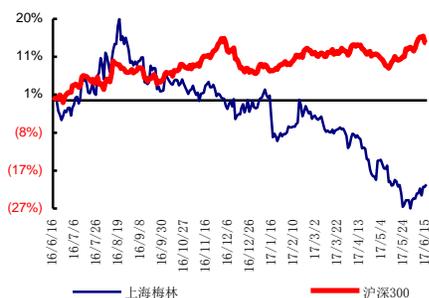
目标价: 12

昨收盘: 9.25

食品饮料 食品加工

上海梅林跟踪点评：聚焦主业谋发展，清理亏损步尾声

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	938/938
总市值/流通(百万元)	8,674/8,674
12个月最高/最低(元)	13.99/8.56

相关研究报告：

《上海梅林点评报告：开启猪牛肉双轮驱动，亏损业务清理加速》
—2017/05/04

《上海梅林调研简报》
—2015/09/24

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

投资要点：

资产重组聚焦主业，发展肉类和品牌食品

2016年是公司资产重组历史上非常重要的一年，截止年底，公司已经基本调整完毕。通过资产重组，公司对核心业务进行梳理。未来，养殖业务重要性将逐渐减弱，预计未来将不再增加投入或是逐渐降低规模；另外有20亿的饲料业务年内有望剥离出去。整体来看，公司业务上将主要集中在两个大的范畴：肉业（牛羊猪肉）和品牌食品（罐头业务，冠生园，饮用水等）。

在公司两大业务范畴中，肉类业务比例占大头。2016年，公司实现营收138.34亿，同比增长13.08%；2017年，公司制定的营收目标是220亿。我们预计其中约100亿来自银蕨的并表业务，其他收入来源主要包括冷鲜肉业务（主要是猪肉，少部分禽肉，由苏食和爱森负责）、牛羊肉业务（联豪）以及品牌食品（主要包括冠生园和罐头，其他还有品牌分销、饲料、水、进出口贸易等）。

巩固传统猪肉业务优势，大力发展牛羊肉业务

猪肉业务是公司传统优势业务，主要通过爱森和苏食门店销售。其中苏食的模式是批零配供，渠道能力较强；爱森的模式是种养加销，做全产业链。由于成立时间较长，公司部分门店存在一定的门店老化等问题；未来公司将通过对门店改造和产品结构升级，包括增加分割肉和牛羊肉的占比，重新激发门店活力。

牛肉业务方面，随着公司成功收购银蕨，未来公司有望通过银蕨获得新西兰25%以上的稳定的、优质的牛羊肉供应。同时，公司已计划于年内推出小包装产品，如牛肉片、偏原味的牛排等，价格会比新西兰的便宜，预计首先将通过公司自由渠道试销。联豪定位家庭牛排，目前在上海家庭消费中位居第一。去年受益于低牛肉原料库存、费用控制和渠道拓展，联豪净利润约5000万，同比增长270%；今年低原料优势消失，预计全年净利润较去年会有小幅下滑。

亏损企业清理步入尾声，对业绩拖累大幅减少

2015年底开始，公司加强了对亏损企业的盘点。公司成立专项清理工作小组负责整体清理处置工作，先后启动对湖北梅林、荣成梅林、重庆梅林三家亏损企业的清算处置。2016年，重庆梅林、荣成为公司带来损失约1.8亿元。2017年，预计只有荣成仍有约2000万左右亏损，公司亏损将大幅减少，公司将实现轻装上阵。

执业资格证书编码: S1440513090001

盈利预测与评级:

随着公司资产重组完成,公司主业逐渐聚焦,形成了以肉类和品牌食品为主业的产品结构。其中,牛羊肉是未来公司大力发展的重心。通过收购银蕨,公司有望获得新西兰的优质、稳定的牛肉供应,为长期发展奠定基础;另外,公司将通过门店改造以及产品结构升级,努力巩固传统猪肉业务优势。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.50/0.57/0.66 元,目标价 12 元,维持“增持”评级。

风险提示:

原材料价格变动风险, SFF 业绩增长不达预期, 国企改革不达预期。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,833.59	24,803.63	26,068.61	27,684.87
同比增长	13.08%	79.30%	5.10%	6.20%
净利润(百万元)	256.49	470.92	538.26	626.53
同比增长	56.88%	83.60%	14.30%	16.40%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.50	0.57	0.66
PE	34.26	18.50	16.23	14.02
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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

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。