

食品饮料行业

报告原因：年报点评

2013年2月27日

市场数据：2013年2月26日

收盘价(元)	12.78
一年内最高/最低(元)	14.7/7.43
市净率	2.5
市盈率	66.0
流通A股市值(百万元)	1,964

基础数据：2012年12月31日

每股收益(元)	0.194
营业收入(百万元)	1,974.63
净利润(百万元)	1,243.38
总股本/流通A股(百万)	251/153.7

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

得利斯 (002330)

单季增速回升, 局部现增长亮点

增持

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2012A	1,975	2.6	49	5.3	0.19	2.3	3.3	66.0
2013E	2,175	10.2	54	11.3	0.22	2.4	3.8	59.3
2014E	2,442	12.3	63	16.5	0.25	2.9	4.8	50.9
2015E	2,751	12.7	82	29.9	0.33	3.3	5.9	39.2

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩符合市场预期。**2012年公司共实现销售收入197,462.85万元,同比增长2.56%;归属于上市公司股东的净利润4,862.66万元,同比增长6.05%;每股收益0.194元。分红方案:每10股转增10股。

● **单季增速回升,局部现增长亮点。**2012年公司整体经营状况不佳,尽管下半年销售已现向好趋势,但仍难改整体收入增速放缓步伐,全年公司仅实现微幅增长,主力产品冷却肉及低温肉制品销售收入均出现小幅下滑。不过,公司仍具局部增长亮点:1)调味食品类持续保持快速增长,增幅近五成;2)西北地区受销量大幅增长带动,收入增长达40%以上。四季度来看,公司单季收入增速已现回升态势,未来预计销售回暖趋势应将持续,公司经营有望持续向好。

● **营销渠道力度加强,但费用率上升挤压盈利。**2012年来公司持续实行“以经销商为主,办事处服务为辅”的营销模式,积极推进“百城万店”与“店中店”工程建设,加强与大型商超合作,扩大营业网点密度,新增中心展示店3家,专卖店500家,营销渠道力量得到进一步增强。不过,相应举措也使得公司销售、管理费用率显著上升,相比2011年分别上升0.53和0.48个百分点,从一定程度上挤压了公司盈利。

● **2013目标增长10-20%,兑现程度仍需观察。**2013年公司计划继续加强营销渠道建设,新增网点30%,其中增加专卖店1000家,增加中型以上经销商30家,同时通过营销、管理、人员等多方面改革提升吉林、西安等子公司经营能力,实现业绩突破,全年目标实现销售收入增长10-20%。目前来看,吉林子公司问题由来已久,扭亏具一定难度,西安公司则受新项目投产拖累,产量有待释放,因此,相关目标兑现程度仍需观察。

● **投资建议:**我们预计公司2012-2014年的EPS分别为0.22、0.25、0.33元,对应动态市盈率分别为59.3、50.9、39.2倍,给予“增持”评级。

表 1：得利斯单季利润表

单位：百万元	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	同比变化
一、营业总收入	511	414	517	484	530	359	543	542	12.05
营业收入	511	414	517	484	530	359	543	542	12.05
二、营业总成本	479	416	509	483	501	355	534	531	9.99
营业成本	438	382	475	436	452	320	487	475	8.93
营业税金及附加	1	0	1	0	3	1	1	1	176.89
销售费用	31	23	24	35	32	24	27	43	22.79
管理费用	8	9	8	14	12	10	15	12	(18.13)
财务费用	-2	-1	-2	-2	-1	-1	-1	-1	(70.34)
资产减值损失	4	3	3	-0	3	2	4	2	
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	0	6.00
投资净收益	0	0	0	0	0	0	0	0	6.00
四、营业利润	32	-2	7	1	29	4	9	11	746.01
加：营业外收入	4	9	1	3	1	0	1	0	(89.97)
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、利润总额	36	7	8	4	30	4	10	12	175.05
减：所得税	8	-2	2	2	6	1	2	3	14.71
六、净利润	29	8	6	2	24	3	8	9	386.28
减：少数股东损益	-0	-1	-0	-1	-0	-1	-1	-1	137.15
归属于母公司所有者净利润	29	9	6	2	24	4	10	10	323.63
七、每股收益：	0.11	0.04	0.02	0.01	0.10	0.02	0.04	0.04	323.63
收入增长率(%)	41.77	31.17	32.70	30.30	3.77	-13.26	5.15	12.05	(18.25)
毛利率(%)	14.33	7.75	8.16	10.00	14.76	10.79	10.36	12.50	2.50
营业利润率(%)	6.30	-0.47	1.43	0.28	5.53	1.05	1.73	2.11	1.83
净利率(%)	5.58	2.01	1.13	0.38	4.54	0.94	1.54	1.64	1.26
销售费用率(%)	6.03	5.50	4.69	7.15	6.07	6.61	5.03	7.84	0.69
管理费用率(%)	1.53	2.07	1.49	2.91	2.31	2.71	2.77	2.13	(0.78)
归属于母公司净利润增长率(%)	16.35	-6.91	5.49	-42.52	-15.07	-53.31	57.05	323.63	366.16

资料来源：公司公告 山西证券研究所



➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	1,974.63	2,175.06	2,441.85	2,750.80
营业收入	1,974.63	2,175.06	2,441.85	2,750.80
二、营业总成本	1,920.73	2,111.85	2,356.32	2,638.85
营业成本	1,733.61	1,913.18	2,139.27	2,398.23
营业税金及附加	5.57	6.53	7.33	8.25
销售费用	125.75	137.03	148.95	165.05
管理费用	48.58	50.03	56.16	63.27
财务费用	-3.64	-3.92	-4.40	-4.95
资产减值损失	10.87	9.00	9.00	9.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	53.90	63.21	85.53	111.95
加：营业外收入	2.58	3.00	3.00	3.00
减：营业外支出	0.10	0.10	0.10	0.10
五、利润总额	56.38	66.11	88.43	114.85
减：所得税	11.67	13.55	18.13	23.54
六、净利润	44.71	52.56	70.30	91.30
减：少数股东损益	-3.91	-1.58	7.24	9.40
归属于母公司所有者的净利润	48.63	54.14	63.06	81.90
七、每股收益：	0.19	0.22	0.25	0.33
净利润增长率(%)	5.30	11.33	16.49	29.87

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。