

陈姗姗 执业证书编号: S0730511070001

陈曦 执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

吉林公司扭亏将推动公司业绩成长

——得利斯(002330)调研简报

证券研究报告-调研简报

增持(首次)

发布日期: 2015年1月15日

报告关键要素:

公司以冷冻冷却肉及低温肉制品为主要支柱产品,近年来新增高端的发酵肉制品,从横向和纵向两个层次建设发展大食品大农业产业体系。冷冻冷却肉及低温肉制品是公司传统产品,发酵肉制品正处于市场推广初期,随着大众生活品质的追求不断提升,市场接受度将逐渐提升。2014年,吉林公司预计大幅减亏,2015年有望实现盈亏平衡。公司预计公司2014-2015年每股收益分别为0.09元和0.14元,按1月14日收盘价7.01元计算,市盈率分别为82倍和49倍,首次给予公司“增持”的投资评级。

事件:

- 近期,我们对公司进行了调研,就公司经营情况及未来发展进行了沟通。

点评:

- **公司概况。**公司主要从事低温肉制品、冷冻冷却肉以及高端的发酵肉制品的生产,以诸城、北京、吉林、西安四个基地对北方市场进行辐射,从横向和纵向两个层次建设和发展大食品和大农业产业体系,尽快实现“百亿企业、百年品牌”的企业目标。目前公司主要产品为低温肉制品和冷冻冷却肉,发酵肉制品为公司下一步的重点发展产品。
- **发酵肉制品初起步。**发酵肉制品以高端品牌帕罗斯火腿为主要产品,单条火腿的重量在5-7kg不等,根据发酵时间的长短(12-36个月)定价约3000-6000元/条。帕罗斯火腿在公司本部有20万条的生产产能,当前仅释放部分产能,实现1000-2000万元的收入。发酵肉制品在欧洲市场较受欢迎,但中外消费习惯存在较大差异,同时产品定位于中高端市场,价格相对较高,目前在国内市场接受度尚不高。未来,随着对生活品质的要求不断提升以及对健康的关注程度上升,发酵肉制品的市场认同度有望获得提升,但短期内实现大众化消费很难。
- **吉林公司2014年预计大幅减亏。**公司在吉林当地产品认知度不高,当地小品牌较多,加之公司产品定价较其他小品牌偏高,影响了产品在吉林的销路。吉林公司受到品牌推广等因素限制,产能并未完全释放,盈利能力欠佳,处于亏损状态。2014年,吉林公司关闭了部分经营不佳的门店,经营情况有所好转,转型调整初见成效,但受到关店影响,收入或出现下滑,但盈利能力有较好改观,此外,销售费用有较大幅度增长,预计全年可实现大幅减亏,预计2015年有望实现盈亏平衡。
- **与北京京铁的合作有助于公司品牌推广及市场拓展。**2014年9月,公司与北京京铁列车服务有限公司签订了《战略合作意向书》,结成长期的战略合作伙伴关系,共同研发新产品并开拓市场。北京京铁主要为北京铁路局所属京沪、京广、京哈、津秦、石太等86对高铁和客运专线列车提供餐饮服务;高铁VIP乘务服务和列车餐吧商业开发;北京局内高铁“康之旅”品牌商品的经营开发以及为其他局进京高铁、动车配送快餐等。公司将与北京京铁合作开发“康之旅”、“得利斯”品牌系列产品,为其提供生鲜类产品及帕罗斯火腿等发酵类产品,此外,还将在康之旅实体店设立得利斯品牌



专柜对公司产品进行展示及销售。在高铁媒体资源方面，公司可在北京京铁的授权范围内，利用媒体资源、微信平台、高铁椅背等进行品牌宣传和推广。公司将提供火腿、低温肉、切片火腿等多种产品，而毛利率也将略高于普通产品。与北京京铁的合作将有助于公司在新的市场领域拓展业务，借助铁路交通网络的广泛覆盖，延伸和拓展公司的市场网络，对公司线上销售及电商的发展也会有促进作用。

- **营销渠道升级改造进行中。**公司冷却肉的销售模式主要包括当地客户现款提货、经销商模式、门店销售以及大客户销售，如肉制品加工企业、餐饮、学校及政府机构等。低温肉制品销售主要通过团购单位及零售商户、商超销售、经销商销售。总体来看，商超和经销商渠道的销售占比分别在40-50%，其他销售渠道占比合计10-20%左右。公司目前拥有约3000家专卖店，布点超过20000个，以加盟店为主，而直营店则主要承担旗舰店、服务职能以及区域中心的管理职能。公司市场改革正在推进当中，2015年将全面铺开，逐步打造全新的营销模式，以期调动经销商的积极性，将结合传统的经销商模式对公司的营销体系进行升级改造。公司也积极搭建电商平台进军全国市场扩大市场覆盖范围，并开拓体验店等新型的营销模式，在此模式下对销售单元进行细化，实现营销渠道和模式的建设，特别是达到终端数量的大幅提升。
- **生猪来源可控。**公司主要的生猪来源有潍坊同路公司、大型屠宰场以及散养农户。公司有40%以上的生猪来源通过集团统一供应种猪、统一人工受精、统一供应饲料、统一技术服务，畜牧部门均有监控及备案。另外，也有大型屠宰场的固定收购。此两种方式约占公司生猪来源的80-90%，另有少部分为散养农户收购，在屠宰前公司也会联合畜牧部门进行检疫以把控食品安全。
- **首次给予公司“增持”的投资评级。**公司以冷冻冷却肉及低温肉制品为主要支柱产品，近年来新增高端的发酵肉制品，从横向和纵向两个层次建设发展大食品大农业产业体系。冷冻冷却肉及低温肉制品是公司传统产品，发酵肉制品正处于市场推广初期，随着大众生活品质的追求不断提升，市场接受度将逐渐提升。2014年，吉林公司预计大幅减亏，2015年有望实现盈亏平衡。公司预计公司2014-2015年每股收益分别为0.09元和0.14元，按1月14日收盘价7.01元计算，市盈率分别为82倍和49倍，首次给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**食品安全问题；猪肉价格波动等。

盈利预测

	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(亿元)	19.75	20.52	16.85	18.34
增长比率	2.56%	3.91%	-17.86%	8.83%
净利润(亿元)	0.49	0.42	0.43	0.71
增长比率	5.30%	-13.53%	2.39%	65.52%
每股收益(元)	0.19	0.08	0.09	0.14

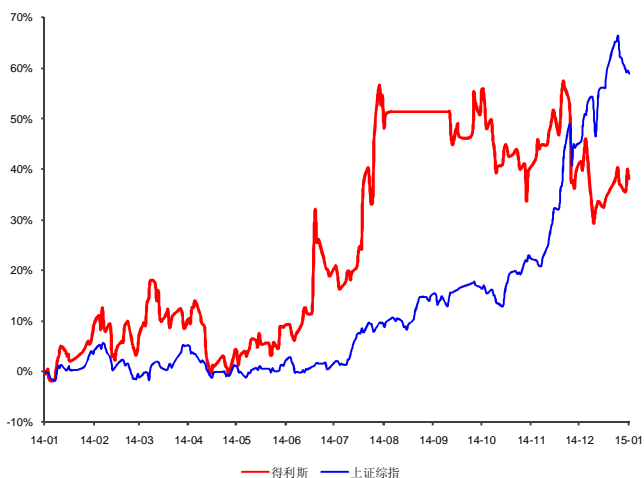
市场数据 (2015年1月14日)

收盘价(元)	7.01
一年内最高/最低(元)	8.15/4.93
沪深300指数	3502.42
市净率(倍)	2.75
流通市值(亿元)	30.64

基础数据 (2014年9月30日)

每股净资产(元)	2.55
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	15.14
净资产收益率(%)	3.02
资产负债率(%)	18.29
总股本/流通股(万股)	50200/43714
B股/H股(万股)	/

个股走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。