

研究所

产业纵横向发展+加大国际市场合作

证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn

——得利斯（002330）调研简报

事件：

得利斯（002330）调研：我们近期前往得利斯公司调研，与公司管理层就产业发展和市场运营等方面进行了交流。现形成跟踪简报如下：

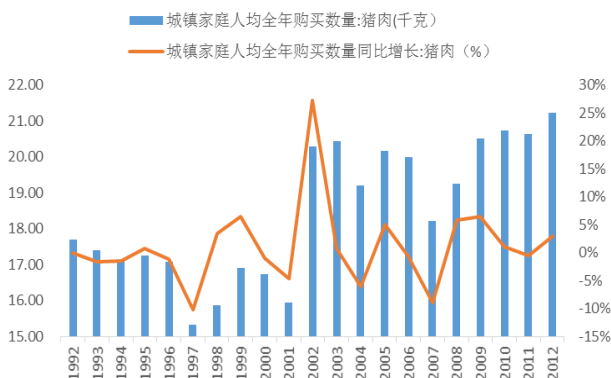
投资要点：

得利斯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销售，现有诸城、北京、吉林、西安四个基地。但近几年由于行业竞争激烈，同时公司在营销方面也存在短板，公司业绩增长缓慢。

1、产业纵横向发展

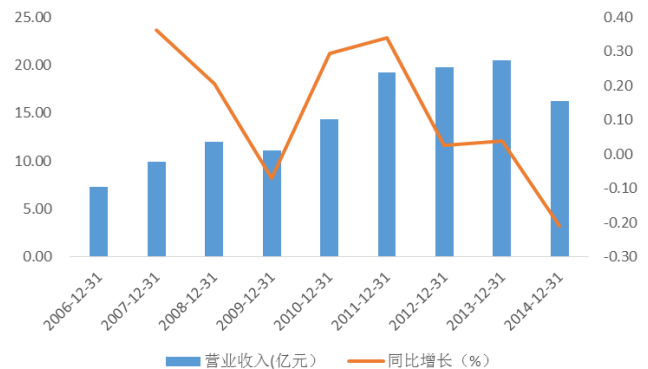
公司坚持“品质高于一切”的发展思路，以中国名牌产品——得利斯冷却肉和低温肉制品以及高端发酵产品三大拳头产品为载体，从横向和纵向两个层次建设和发展大农业产业体系和全国市场格局。具体而言：横向扩大公司规模，继续推广冷却肉消费理念，深入细化低温肉制品和传统肉制品的产品延伸，全力发展高端肉制品，改革和创新营销模式，特别是加强电商等新型营销模式的探索和建设，提升品牌竞争力和知名度；纵向完善产业链条，加快产业整合和对外扩张步伐，建设大农业产业体系，打造行业内农业产业化典范龙头企业。通过资本平台，加快外延式发展步伐，实现行业有效整合、快速膨胀。总之，公司有望通过横向、纵向发展，实现企业做大、做强。

图 1、城镇居民猪肉消费增长情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2、得利斯历年来收入增长情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

2、加大国际市场合作

公司具有多年的猪肉及其制品经营经验，新董事长郑思敏上任后，公司有望积极适应市场要求，加大与国际市场的合作。

3、盈利预测与投资建议

鉴于公司新董事长郑思敏上任后，有望变革创新，我们对公司未来发展前景持乐观态度。预测公司 2015/16/17 年 EPS 分别为 0.14/0.27/0.50 元，首次给予“买入”评级。

4、风险提示

市场拓展不达预期。

表 1、得利斯盈利预测

证券代码:	002330.SZ				股票价格:	11.35	投资评级:	买入		日期:	2015/4/22
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E		
盈利能力					每股指标						
ROE	3%	4%	6%	7%	EPS	0.07	0.14	0.27	0.50		
毛利率	15%	16%	17%	19%	BVPS	2.59	3.20	4.41	6.64		
期间费率	12%	11%	11%	10%	估值						
销售净利率	2%	4%	5%	7%	P/E	161.89	83.19	41.86	22.70		
成长能力					P/B	4.38	3.55	2.57	1.71		
收入增长率	-21%	18%	38%	42%	P/S	3.51	2.98	2.16	1.52		
利润增长率	-16%	95%	99%	84%							
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E		
总资产周转率	0.99	0.97	1.00	0.97	营业收入	1622	1914	2642	3751		
应收账款周转率	9.33	9.33	9.33	9.33	营业成本	1385	1618	2193	3054		
存货周转率	5.47	5.47	5.47	5.47	营业税金及附加	6	8	10	15		
偿债能力					销售费用	141	167	230	327		
资产负债率	20%	18%	16%	14%	管理费用	45	53	73	103		
流动比	1.82	2.35	3.52	5.09	财务费用	1	(9)	(29)	(60)		
速动比	1.04	1.51	2.57	4.04	其他费用/(-收入)	(7)	5	3	1		
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	37	84	168	314		
现金及现金等价物	73	223	664	1546	营业外净收支	7	1	1	0		
应收款项	174	205	283	402	利润总额	44	85	169	314		
存货净额	253	297	403	561	所得税费用	8	15	30	58		
其他流动资产	92	108	149	212	净利润	36	70	139	256		
流动资产合计	592	834	1500	2721	少数股东损益	1	1	3	5		
固定资产	853	867	911	940	归属于母公司净利润	35	68	136	251		
在建工程	7	87	77	77	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E		
无形资产及其他	168	168	151	135	经营活动现金流	44	52	(51)	(80)		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	36	70	139	256		
资产总计	1633	1970	2652	3886	少数股东权益	1	1	3	5		
短期借款	100	100	100	100	折旧摊销	58	102	104	106		
应付款项	136	160	216	301	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	34	40	55	78	营运资金变动	(51)	(121)	(297)	(448)		
其他流动负债	55	55	55	55	投资活动现金流	(159)	(95)	(33)	(29)		
流动负债合计	325	355	427	535	资本支出	(12)	(95)	(33)	(29)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	2	2	2	2	其他	(147)	0	0	0		
长期负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流	265	237	471	869		
负债合计	327	356	428	536	债务融资	100	0	0	0		
股本	502	502	502	502	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1306	1613	2224	3349	其它	165	237	471	869		
负债和股东权益总计	1633	1970	2652	3886	现金净增加额	150	195	387	761		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

余春生，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注册为证券分析师，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。