

# 上海梅林 (600073)

## 减亏步伐坚定，再扼业绩出血点

投资评级：买入（维持）

### 盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	12,233	16,719	19,517	20,448
同比（%）	15.8	36.7	16.7	4.8
净利润（百万元）	163	566	736	810
同比（%）	254.5	246.0	30.2	10.0
毛利率（%）	14.62	18.62	14.72	14.98
ROE（%）	5.5	18.4	22.8	23.9
每股收益（元）	0.17	0.60	0.79	0.86
P/E	68.0	19.6	15.1	13.7
P/B	3.74	3.61	3.44	3.28

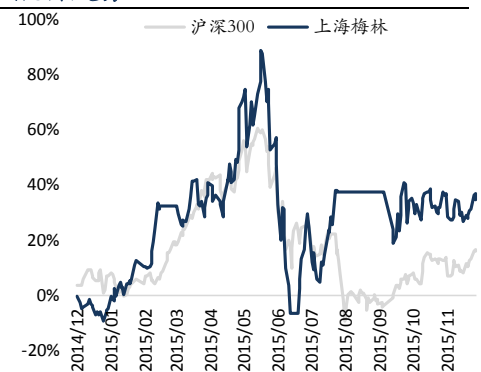
2016年6月13日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

[mahb@research.dwstock.com.cn](mailto:mahb@research.dwstock.com.cn)

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	12.33
一年最低价/最高价	8.35/19.18
市净率	3.74
流通市值（亿）	111.12

### 基础数据

每股净资产	3.17
资产负债率	53.39
总股本（百万股）	937.73
流通股 A 股（百万股）	937.73

### 相关研究

- 1.1Q 业绩拐点+牛肉龙头+国企改革——20160229
- 2.上海梅林报告一：光明集团食品肉类整合平台，国企改革推动企业跨越式发展——20160517
- 3.上海梅林报告二：市场忽视的三大预期差，收入和净利率有大幅提升空间——20160526

**事件：**公司6月8日发布公告同意控股子公司重庆梅林缩减现有经营业务，宣布重庆梅林与其控股子公司重庆梅林今普食品有限公司于2016年6月30日前进入全面停产歇业。

### 投资要点

- **公告点评：**截止2016年3月31日（未经审计），重庆梅林净资产-1.19亿元，且经营持续亏损，1-3月份净利润为-262.89万元；重庆梅林今普食品有限公司净资产878.02万元，经营持续亏损，2016年1-3月份净利润-86.99万元。7月份全面停产，后半年预计将减少上市公司利润表层面亏损影响2500万元。
- **减亏步伐坚定，抛开债务拖累：**此前梅林与上海牛奶集团达成协议，牛奶集团同意受让上海梅林持有的重庆梅林84.55%的股权，并同意承接上海梅林在重庆梅林的股东借款4.4亿元，预计上市公司资产负债表方面将抛开此项拖累。
- **SFF持续增厚利润：**后半年SFF并表与国内渠道协同收入加速，SFF有望成为进口牛肉第一品牌，3年内收入做到30亿（目前20亿），整体净利率从2%提升到5%，预计16并表净利0.5亿元，明年全年并表2亿，对标双汇模式，毛利和净利有翻倍空间。
- **盈利预测与投资建议：**2016年生猪养殖3.9亿\*15xPE=58.5亿；SFF今年有望业绩超预期，后半年并表1亿\*6/12\*50xPE=25亿；清理亏损企业1亿，去年公司合并报表1.5亿+1亿减亏=2.5亿\*20xPE=50亿；公司市值=猪肉养殖58.5亿+SFF15亿+食品罐头50亿=133.5亿元。2017年生猪养殖3.15亿\*15xPE=47.25亿；SFF净利率大幅增长，利润提升，2亿\*40xPE=80亿；清理亏损企业0.2亿元，去年公司合并报表2.5亿+0.2亿减亏=2.7亿净利润\*20xPE=54亿；公司市值=猪肉养殖47.25亿+SFF80亿+食品罐头54亿=181.25亿元。
- **风险因素：**SFF并购低于预期，牛肉猪肉价格下跌，食品安全。

图表 1: 三年预测财务报表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>4675.3</b>	<b>7105.3</b>	<b>8264.0</b>	<b>8853.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>12233.5</b>	<b>16718.9</b>	<b>19517.3</b>	<b>20447.7</b>
现金	2048.9	4079.0	4641.8	5065.1	营业成本	10445.0	13605.9	16645.0	17383.9
应收款项	898.8	1190.9	1390.3	1456.6	营业税金及附加	40.3	172.2	201.0	210.6
存货	1333.4	1568.0	1919.7	2004.6	营业费用	1046.4	1429.5	975.9	1022.4
其他	394.3	267.5	312.3	327.2	管理费用	397.7	543.4	487.9	511.2
<b>非流动资产</b>	<b>3014.4</b>	<b>3001.7</b>	<b>2951.9</b>	<b>2892.0</b>	财务费用	42.6	53.5	16.1	8.7
长期股权投资	288	298	308	318	投资净收益	31.4	5.0	5.0	5.0
固定资产	1456.7	1444.6	1395.5	1336.2	其他	0	0	0	0
无形资产	213.8	203.1	192.4	181.8	<b>营业利润</b>	<b>242.9</b>	<b>872.5</b>	<b>1149.3</b>	<b>1268.9</b>
其他	1056	1056	1056	1056	营业外净收支	49.3	45.0	45.0	45.0
<b>资产总计</b>	<b>7689.8</b>	<b>10107.1</b>	<b>11215.9</b>	<b>11745.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>292.2</b>	<b>917.5</b>	<b>1194.3</b>	<b>1313.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>3805.1</b>	<b>6035.3</b>	<b>6909.5</b>	<b>7184.1</b>	所得税费用	65.1	131.7	171.4	188.5
短期借款	1505	1800	1800	1800	少数股东损益	63.6	220.0	286.4	315.1
应付账款	1038.8	2239.9	2788.1	2959.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>163.5</b>	<b>565.8</b>	<b>736.5</b>	<b>810.2</b>
其他	1261.3	1995.3	2321.4	2424.8	EBIT	334.7	970.9	1210.4	1322.6
<b>非流动负债</b>	<b>300.3</b>	<b>330.3</b>	<b>360.3</b>	<b>390.3</b>	EBITDA	452.2	1130.4	1381.3	1503.6
长期借款	9.0	9.0	9.0	9.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
其他	291.3	321.3	351.3	381.3	每股收益(元)	0.17	0.60	0.79	0.86
<b>负债总计</b>	<b>4105.4</b>	<b>6365.6</b>	<b>7269.8</b>	<b>7574.4</b>	每股净资产(元)	3.17	3.29	3.44	3.62
少数股东权益	616.4	660.4	717.7	780.7	发行在外股份(百万股)	937.73	937.73	937.73	937.73
归属母公司股东权益	2968.0	3081.1	3228.4	3390.5	ROIC(%)	5.25%	18.70%	24.54%	26.51%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7689.8</b>	<b>10107.1</b>	<b>11215.9</b>	<b>11745.5</b>	ROE(%)	5.51%	18.36%	22.81%	23.90%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	14.29%	17.59%	13.69%	13.95%
经营活动现金流	239.5	2357.9	1322.0	1241.6	EBIT Margin(%)	2.53%	5.85%	6.24%	6.51%
投资活动现金流	230.7	-170.0	-170.0	-170.0	销售净利率(%)	1.34%	3.38%	3.77%	3.96%
筹资活动现金流	-353.3	-157.8	-589.2	-648.2	资产负债率(%)	53.39%	62.98%	64.82%	64.49%
现金净增加额	128.2	2030.1	562.8	423.4	收入增长率(%)	15.82%	36.67%	16.74%	4.77%
折旧和摊销	148.2	162.5	173.8	184.0	净利润增长率(%)	254.5%	246.1%	30.2%	10.0%
资本开支	-237.1	-160.0	-160.0	-160.0	P/E	67.96	19.64	15.09	13.71
营运资本变动	52.2	1,538.6	307.4	137.4	P/B	3.74	3.61	3.44	3.28
企业自由现金流	199.6	2,370.1	1,355.4	1,291.6	EV/EBITDA	27.58	11.32	9.28	8.53

资料来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

