

上海梅林 (600073)

生猪板块+减亏+牛羊肉高速增长带来业绩超预期，海外资产注入在即

投资评级：买入（维持）

2016年8月18日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

mahb@research.dwstock.com.cn

证券分析师 汤玮亮

执业资格证书号码：S0600516070002

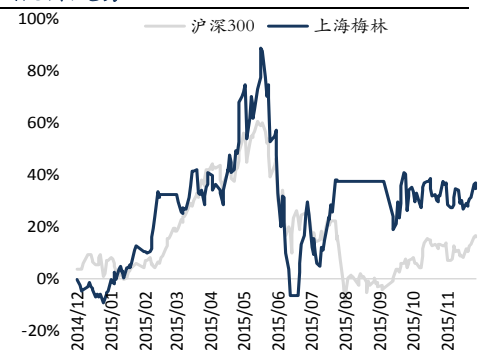
tangwl@dwzq.com.cn

事件：梅林发布16年中报，公司1H16年实现营收65.77亿，同比增长12.06%，综合毛利率同比上升1.88%，实现净利2.03亿元，同比增长170.31%，扣除非经常性损益的净利1.85亿元，同比增长219.50%，每股收益0.22元，同比增长170%。

投资要点

- **生猪养殖：**1H16生猪养殖业务发展大大超过预期。公司共计上市生猪46万头，销售各类肉类10.2万吨。上半年猪价处于上行通道，生猪价同比上涨47%，因此公司营业收入增长驱动力主要源自生猪养殖业务，15年投产的江苏梅林畜牧效益大大超预期，实现收入8.79亿元，同比上升4240.35%，毛利率23.59%，同比增加27.33%。预计下半年猪价下跌，今年12月猪价可能回落到16-17元/kg，生猪养殖业务下半年增速将有所减缓。
- **牛羊肉：**1H16牛羊肉板块经营绩效稳步上升。公司实现收入3.54亿元，同比增长35.72%，毛利率为11.12%，同比增加4.62%。牛肉产业上游以SFF为立足点拓展海外牛羊头市场，下游以联豪品牌发力打造中国家庭牛排标杆企业。预计下半年SFF并购进程完成后，有望成为进口牛肉第一品牌，营业收入进一步加速提升，毛利有10%-15%提升空间，17年核心看牛肉业务快速发展。
- **全面医治业绩出血点：**梅林作为老牌企业，历史负担重。自16年以来，公司全面盘点清理旗下僵尸企业和亏损单位，重点盘活存量资产。果断进行“关停并转”旗下捷克，湖北，荣成，重庆等长期出血子公司，上半年重庆+荣成梅林减亏明显，上半年净亏损3000万元。
- **上海国企改革如火如荼，梅林有望受益。**《上海市关于推进供给侧结构性改革的意见》有利于未来国资重组将和产业结构调整有机结合起来，借助资本市场的力量，推动具备条件的国有企业集团整体上市或核心业务资产上市。不排除未来梅林混改或员工股权激励的可能。
- **盈利预测与投资建议：**
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，买入评级。
- **风险因素：**SFF并购低于预期，牛肉猪肉价格下跌，食品安全。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.29
一年最低价/最高价	8.44/14.66
市净率	4.03
流通市值(亿)	124.62

基础数据

每股净资产	3.35
资产负债率	46.54
总股本(百万股)	937.73
流通股A股(百万股)	937.73

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.减亏步伐坚定，再掀业绩出血点——20160613

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
流动资产	4675.3	7105.3	8264.0	8853.5	营业收入	12233.5	16718.9	19517.3	20447.7
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
非流动资产	3014.4	3001.7	2951.9	2892.0	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	营业利润	242.9	872.5	1149.3	1268.9
其他	1056	1056	1056	1056	营业外净收支	49.3	45.0	45.0	45.0
资产总计	7689.8	10107.1	11215.9	11745.5	利润总额	292.2	917.5	1194.3	1313.9
流动负债	3805.1	6035.3	6909.5	7184.1	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	归属母公司净利润	163.5	565.8	736.5	810.2
其他	1261.3	1995.3	2321.4	2424.8	EBIT	334.7	970.9	1210.4	1322.6
非流动负债	300.3	330.3	360.3	390.3	EBITDA	452.2	1130.4	1381.3	1503.6
长期借款	9.0	9.0	9.0	9.0	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
其他	291.3	321.3	351.3	381.3	每股收益(元)	0.17	0.60	0.79	0.86
负债总计	4105.4	6365.6	7269.8	7574.4	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%
负债和股东权益总计	7689.8	10107.1	11215.9	11745.5	ROE(%)	5.51%	18.36%	22.81%	23.90%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	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>

