

上海梅林 股票代码：600073.SH

养殖周期利润高增长，密切关注 SFF 收购

事项：

8月17日晚公司公告16年H1业绩情况，上半年实现营业收入65.77亿元，较上年同期增长12.06%；归属于母公司所有者的净利润为2.03亿元，较上年同期增长170.31%；基本每股收益为0.216元，较上年同期增170.00%。

主要观点

1. Q2 收入小幅减少，净利润高速增长

8月17日晚公司公告16年H1业绩情况，上半年实现营业收入65.77亿元，同比增长12.06%；归属于母公司所有者的净利润为2.03亿元，较上年同期增170.31%；基本每股收益为0.216元，较上年同期增170.00%。其中Q2营收30.03亿，同比减少1.78%；归母净利润0.66万元，同比增长440.90%；基本每股收益为0.08元。同时公司预计1至9月净利润同比增长100%至150%，主要原因是生猪养殖业务利润增长迅速以及公司下属亏损企业亏损金额减少。

2. 聚焦“肉”类主业，密切关注 SFF 收购项目

公司近年来逐渐聚焦以“肉”产品为核心的主业，上半年公司共计上市生猪46万头，销售各类肉类10.2万吨。为打造牛羊肉产业链，公司启动银蕨农场收购项目，目前项目有所延期，7月1日公司公告拟将收购最后期限延长至9月30日、本次交易的交割日设置为2017年1月4日，同时拟于新西兰当地时间2016年8月12日召开特别股东会，再次表决银蕨农场股东大会15年10月16日通过的决议。如果收购成功，公司将拥有优质、有竞争力的牛羊肉进口资源，牛羊肉产品和现有猪肉产品终端销售渠道协同效应值得期待。

3. 响应国企改革措施积极，剥离亏损直接贡献净利润

公司去年剥离了捷克梅林，今年陆续停产或清算了湖北梅林、荣成梅林、重庆梅林三家长期亏损且盈利无望的企业，三家合计每年亏损1~1.5亿元，不良资产的剥离及时堵住了亏损企业的“出血点”，直接带动公司净利润的提升。此外，新管理层积极响应国企改革，出台了控制费用、事业部改革、铺设全国化渠道等一系列改革措施，未来还有可能开展市场化员工激励方案，随着经营管理的改善，公司的业绩有望进入良性上升通道。

4. 投资建议：

基于下半年猪价回落利好生鲜猪肉业务，同时公司剥离不良资产等系列改革措施有助于业绩的提升，预计16~18年EPS分别为0.45、0.59、0.90元，考虑公司收购SFF项目切入全球牛羊肉产业链的潜在的可能性，给予16年PE34x，对应目标价15.30元，维持“推荐”评级不变。

5. 风险提示：

SFF项目收购风险；食品安全风险。

目标价：14.5-16.07RMB

当前股价：13.29RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析



证券分析师：王莺

执业编号：S0360515100002
电话：021-20572539
邮箱：wangying@hcyjs.com



联系人：杨兆媛

电话：021-20572538
邮箱：yangzhaoyuan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	93,773
流通A股/B股(万股)	93,773/-
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	3.4
市盈率(倍)	50.53
市净率(倍)	4.2
12个月内最高/最低价	14.73/8.35

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《上海梅林(600073)：收购SFF，加码海外资源，协同效应将显》

2015-12-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	0	2,533	3,228	4,334
应收票据	8	8	8	8
应收账款	744	796	806	823
预付账款	356	375	385	395
存货	1,333	1,405	1,443	1,478
其他流动资产	185	185	185	185
流动资产合计	4,675	5,302	6,056	7,223
其他长期投资	64	64	64	64
长期股权投资	288	288	288	288
固定资产	1,405	1,459	1,505	1,546
在建工程	52	52	52	52
无形资产	214	214	214	214
其他非流动资产	993	993	993	993
非流动资产合计	3,014	3,069	3,115	3,155
资产合计	7,690	8,371	9,171	10,378
短期借款	1,495	1,495	1,495	1,495
应付票据	53	53	53	53
应付账款	986	1,039	1,067	1,093
预收款项	556	595	603	615
其他应付款	563	563	563	563
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
其他流动负债	142	142	142	142
流动负债合计	3,805	3,897	3,933	3,971
长期借款	9	9	9	9
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	291	291	291	291
非流动负债合计	300	300	300	300
负债合计	4,105	4,197	4,233	4,271
归属母公司所有者权益	2,968	3,392	3,943	4,784
少数股东权益	616	781	995	1,323
所有者权益合计	3,584	4,173	4,938	6,107
负债和股东权益	7,690	8,371	9,171	10,378

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	601	502	252	-1
现金收益	415	553	274	22
存货影响	-518	-72	-38	-35
经营性应收影响	-395	-71	-20	-26
经营性应付影响	844	92	36	38
其他影响	255	0	0	0
投资活动现金流	-454	-250	-250	-250
资本支出	-309	-250	-250	-250
股权投资	19	0	0	0
其他长期资产变化	-164	0	0	0
融资活动现金流	177	232	694	1,357
借款增加	15	0	0	0
财务费用	-43	232	694	1,357
股东融资	184	0	0	0
其他长期负债变化	20	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	12,233	13,085	13,251	13,524
营业成本	10,445	11,008	11,305	11,581
营业税金及附加	40	43	44	45
销售费用	1,046	1,076	1,122	1,163
管理费用	398	432	491	589
财务费用	43	-232	-694	-1,357
资产减值损失	50	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	31	0	0	0
营业利润	243	758	984	1,504
营业外收入	58	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	292	758	984	1,504
所得税	65	169	219	335
净利润	227	589	765	1,169
少数股东损益	64	165	214	327
归属母公司净利润	163	424	551	842
NOPLAT	236	409	225	114
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.45	0.59	0.90

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	15.8%	7.0%	1.3%	2.1%
EBIT 增长率	12.1%	72.9%	-44.8%	-49.3%
归母净利润增长率	254.5%	159.4%	29.8%	52.9%
获利能力				
毛利率	14.6%	15.9%	14.7%	14.4%
净利率	1.9%	4.5%	5.8%	8.6%
ROE	5.5%	12.5%	14.0%	17.6%
ROIC	5.1%	7.8%	3.8%	1.6%
偿债能力				
资产负债率	53.4%	50.1%	46.2%	41.2%
债务权益比	50.4%	43.3%	36.6%	29.6%
流动比率	122.9%	136.1%	154.0%	181.9%
速动比率	87.8%	100.0%	117.3%	144.7%
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.6	1.4	1.3
应收帐款周转天数	22	22	22	22
应付帐款周转天数	34	34	34	34
存货周转天数	46	46	46	46
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.45	0.59	0.90
每股经营现金流	0.64	0.54	0.27	0.00
每股净资产	3.17	3.62	4.20	5.10
估值比率				
P/E	76	29	23	15
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	30	20	29	40

农业食品组分析师介绍

华创证券首席分析师：王鹭

英国布里斯托大学经济学硕士，CFA。曾任职于元大京华证券（香港）上海代表处、华泰柏瑞基金、民生证券。2015年加入华创证券研究所。2012年水晶球卖方分析师第五名。

华创证券助理分析师：曹岩

对外经济贸易大学经济学硕士。曾任职于中粮集团财务部。2014年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：赵国防

西南财经大学经济学硕士。2016年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：杨兆媛

南京大学经济学硕士。2016年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500