



2017-10-31

公司点评报告

增持/维持

上海梅林(600073)

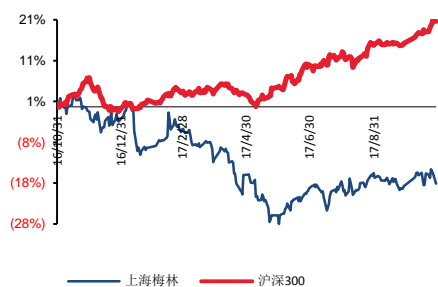
目标价: 12

昨收盘: 9.6

日常消费 食品、饮料与烟草

三季度报点评：银蕨淡季亏损影响公司利润，亏损清理步入尾声

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	938/938
总市值/流通(百万元)	9,002/9,002
12个月最高/最低(元)	12.19/8.56

相关研究报告：

上海梅林(600073)《上海梅林中报点评：并表致业绩高增长，下半年利润弹性有望加大》--2017/08/31
上海梅林(600073)《上海梅林跟踪点评：聚焦主业谋发展，清理亏损步入尾声》--2017/06/16

上海梅林(600073)《上海梅林点评报告：开启猪牛肉双轮驱动，亏损业务清理加速》--2017/05/04

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

事件：公司发布2017年三季度报，前三季度实现营业收入168.82亿元，同比增长73.51%；归母净利润3.00亿元，同比增长3.12%；经营性活动现金流量净额为10.93亿，同比增长60.92%；EPS为0.319元/股，同比增长2.90%。

其中，单三季度，公司实现营业收入47.06亿，同比增长49.25%；归母净利润2074.24万，同比减少76.31%。

三季度业绩下滑或因银蕨进入屠宰淡季导致 2017年前三季度，公司营业收入同比增长73.51%，主要是因为银蕨并表导致。但是从利润端来看，单三季度公司净利润为-118.13万，同比减少了100.80%。

我们认为，三季度净利润亏损主要是受银蕨影响导致。因为三季度银蕨进入屠宰淡季，产能利用率较低，这个从毛利率中也能有所体现（三季度公司毛利率为9.64%，同比降低6.06pcts（去年三季度未对银蕨并表），环比也降低了3.93pcts）。我们预计，三季度银蕨亏损在1.2亿左右，影响公司归母净利润6000多万，如果不考虑银蕨，公司其他业务三季度归母净利润为8000万左右，同比相对稳定。12月份开始，银蕨会逐渐进入屠宰旺季，因此我们预计四季度银蕨情况会有所改善。

其他业务方面，受猪价下跌影响，上半年江苏梅林畜牧收入减少8.83%，净利润减少15.37%；由于三季度猪价同比仍然下跌，我们预计净利润同比仍然有所下滑。长期来看，公司在上游饲料和养殖业务不具备禀赋优势，未来不会主动扩大经营规模，未来公司业务上将主要集中在两个大的范畴：肉业（牛羊猪肉）和品牌食品（罐头业务，冠生园，饮用水等）。上半年，冠生园（净利润7718万，同比增长28.31%）、苏食（2673万，+202.38%）、爱森（3353万，+8.93%）和联豪（2156万，+7.46%），三季度预计仍然维持稳定增长。

亏损企业清理步入尾声，四季度利润弹性有望加大 2016年，由于重庆梅林（亏损1.95亿）、荣成梅林（亏损2262万）和湖北梅林（权益法下确认亏损287万）等三家子公司或联营企业经营亏损；造成公司净利润减少了2.21亿，归母净利润减少1.83亿。

执业资格证书编码: S1190117060044

2015 年底, 公司成立专线小组负责三家亏损企业的清算处置, 截止报告期末, 已完成重庆梅林审计和评估报告的国资备案、联交所的预挂牌工作。其他几家企业也基本完成资产的处置方案, 及时堵住了亏损企业的“出血点”。2017 年上半年, 仅荣成梅林 (上半年亏损 2884 万) 还维持一些营销工作, 重庆梅林 (亏损 908 万) 和湖北梅林 (权益法下确认亏损 6 万) 基本已经没有业务开展。由于去年上述三家企业的亏损主要发生在下半年, 重庆梅林去年单四季度计提了约 1.6 亿的减值, 因此公司今年四季度利润弹性有望加大。

盈利预测与评级 随着公司资产重组完成, 公司主业逐渐聚焦, 形成了以肉类和品牌食品为主业的产品结构。其中, 牛羊肉是未来公司大力发展的重心。通过收购银蕨, 公司有望获得新西兰的优质、稳定的牛肉供应, 为长期发展奠定基础; 猪肉方面, 公司将通过门店改造以及产品结构升级, 努力巩固传统猪肉业务优势。另外, 去年三家亏损公司减少公司归母净利润 1.83 亿, 其中重庆梅林去年单四季度计提了近 1.6 亿的减值; 目前公司清理工作已经步入尾声, 有望加大公司四季度的利润弹性。我们预测公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.45/0.52/0.60 元, 目标价 12 元, 维持公司评级为“增持”。

风险提示: 原材料价格变动风险, SFF 业绩增长不达预期, 亏损企业清理不及预期

图 1、上海梅林盈利预测剪表

	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入: 百万元	13833.59	23586.27	25072.21	26752.04
同比增长	13.08%	70.50%	6.30%	6.70%
归母净利润: 百万	256.49	431.93	493.70	574.66
同比增长	56.88%	68.40%	14.30%	16.40%
EPS	0.27	0.45	0.52	0.60
PE	35.56	21.11	18.47	15.87

资料来源: wind、太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。