



2019-01-05

公司点评报告

买入/调高

上海梅林(600073)

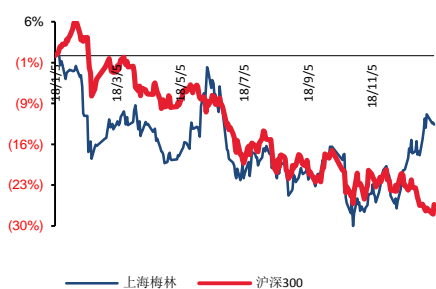
目标价: 9.4

昨收盘: 7.3

日常消费 食品、饮料与烟草

上海梅林跟踪点评: 聚焦主业发展, 养殖业务弹性显现

■ 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)	6,845/6,845
12个月最高/最低(元)	8.40/5.79

■ 相关研究报告:

上海梅林(600073)《三季报点评: 银蕨淡季亏损影响公司利润, 亏损清理步入尾声》--2017/10/31

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

■ 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:

■ 证券分析师: 孟斯硕

电话: 010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

■ 聚焦主业, 两大业务板块稳定发展

经过对业务板块的梳理, 未来公司将聚焦两大业务板块: 肉类和品牌食品。其中品牌食品包括冠生园、梅林罐头等板块, 是公司的“现金牛”板块, 肉类食品包括猪肉、牛羊肉的上下游产业链。2018年上半年, 冠生园实现净利润9400万元; 罐头板块(梅林绵阳+梅林食品+母公司)实现净利润2.17亿元, 预计全年有望达到3亿元。猪肉板块包括江苏苏食、淮安苏食和爱森, 上半年实现净利润5940万元, 预计全年净利润能够超过1亿元。牛羊肉板块包括联豪和银蕨, 上半年实现净利润1.7亿元, 全年有望突破3亿元。公司地处华东地区, 是全国经济最发达地区之一, 特别是牛羊肉的消费将不断增加, 公司肉类板块业务有望充分发展。

■ 资产清理逐渐进入尾声

自2015年年底开始, 公司一直在加强对旗下亏损企业的盘点, 先后推进湖北梅林、荣成梅林、重庆梅林、捷克梅林的清理工作, 试图堵住亏损企业出血点。去年公司对荣成梅林和重庆梅林进行清理剥离, 目前亏损的重庆梅林已经清理近尾声, 荣成梅林还维持部分营销工作。随着公司逐步清理亏损业务, 有望摆脱“包袱”, 重新轻装上阵。2017年公司对闲置和停工的固定资产减值损失9610万元, 2018年对亏损资产的计提将会大幅减少, 业绩弹性将会体现出来。

■ 猪价或现拐点, 养殖业务弹性显现

国内发生非洲猪瘟疫情以来, 产区生猪调运困难, 造成农户补栏意愿下降, 特别是小养殖户, 产能迅速出清, 或导致猪价拐点提前到来。作为养殖产能正在扩张期的上海梅林, 猪周期到来或改善公司养殖板块整体盈利情况, 对2019年和2020年业绩将有积极贡献。公司目前生猪养殖出栏约100万头, 其中子公司梅林畜牧约70万头, 光明生猪约30万头。2017年梅林畜牧+光明生猪实现销售收入14.55亿元, 生猪头均收入约1455元。2018年猪价均价较2017年下行接近15%, 但是今年养殖板块仍然保持盈利。2019年如果猪价进入上行周期, 未来两年养殖板块的收入和利润将有较大弹性。

目前下明猪场和河川猪场在改造, 改造完达到年出栏量20万头, 预计明年生猪出栏量将达到120万头。公司希望未来三年达到200万头生猪出栏规模, 届时养殖成本也有望通过规模化而降低。

■ 银蕨中国区域布局将破冰, 牛羊肉板块或受益

公司收购银蕨后, 一方面在现金流方面对银蕨有所帮助, 增加银

执业资格证书编码: S119011720015

蕨肉类处理能力和冷链运输能力,另一方面也在影响银蕨对中国业务的发展思路。公司已经向银蕨建议对中国市场的渠道进行重新布局,明年预计能够成立银蕨中国公司,把中国销售渠道重新进行梳理;下一步尝试对接银蕨团队和苏食进行合作。如果银蕨中国市场能够重新进行梳理和布局,银蕨盈利能力将会有很大的增强。同时梅林牛羊肉板块业务也将得到加强,新西兰牛羊肉的稳定供应为公司的长期发展奠定基础。

盈利预测

2019年猪周期或提前到来,公司生猪养殖业务会更为受益,同时对牛羊肉板块也会形成利好。今年及明年银蕨商誉减值以及资产处置损失会小于过去几年,加之屠宰业务和银蕨业务盈利能力会好于去年,公司整体盈利能力将会显著提升。公司品牌食品业务是“现金奶牛”业务,旗下冠生园、梅林罐头等业务板块为公司提供稳定的利润和现金流。

2017年公司对银蕨计提商誉减值7685万元,随着银蕨现金流的好转,业绩会逐渐提升,商誉减值发生几率降低。同时2017年计提闲置和停工的固定资产减值损失9610万元,这部分减值损失在未来三年将大幅减少,业绩弹性会充分释放。我们预计2019年公司收入实现229亿元,同比增长4.12%,归母净利润实现4.43亿元,同比增长48%,对应EPS 0.47元,对应当前估值为15倍。在当下熊市,上海梅林这类有价值、有安全边际、有业绩弹性、调整充分的公司有较强配置价值,按照20倍合理估值计算,目标价9.4元,给予“买入”评级。

风险提示

公司经营出现重大瑕疵,银蕨业务出现大幅亏损,国内经济出现较大波动等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22221.37	22087.58	22998.03	24289.06
yoy	60.63%	-0.60%	4.12%	5.61%
净利润(百万元)	280.39	299.13	443.46	522.70
yoy	9.32%	6.68%	48.25%	17.87%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.32	0.47	0.56
资料来源: Wind, 太平洋证券				

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。