



2019-03-31

公司点评报告

买入/维持

上海梅林(600073)

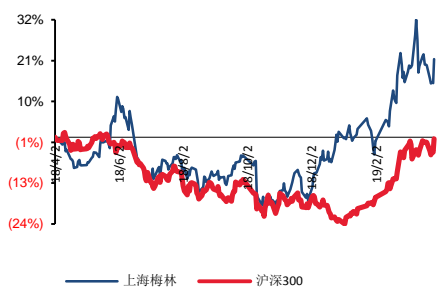
目标价: 11.5

昨收盘: 8.91

日常消费 食品、饮料与烟草

上海梅林：加大牛肉布局，养猪释放弹性

■ 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)	8,355/8,355
12个月最高/最低(元)	9.70/5.79

■ 相关研究报告:

上海梅林(600073)《上海梅林跟踪点评: 聚焦主业发展, 养殖业务弹性显现》--2019/01/05

上海梅林(600073)《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

■ 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: 孟斯硕

电话: 010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

■ 事件:

公司2018年实现营业收入221.79亿元, 同比下降0.19%, 归母净利润3.06亿元, 同比增9.13%, EPS为0.33元。2018Q4公司实现销售收入53.9亿元, 同比增长1.05%, 归母净利润397万元, 同比增长120.74%。2018年公司利润分配方案为: 按年末总股本为基准, 每10股派发现金股利1.00元(含税)。

■ 猪价下行拖累收入, 生猪业务弹性渐显

2018年公司生猪养殖76,745.88万元, 较上年下降32.14%, 实现毛利率0.51%, 较上年下降12.15个百分点。生猪养殖收入和毛利率下降主要是因为2018年生猪平均价格较上年下降了15%。特别是非洲猪瘟疫情发生后, 由于公司生猪养殖主要在江苏, 销售区域主要是上海, 疫情发生后生猪不能跨省调运, 导致江苏地区猪价有明显下降, 对养殖收入带来较大的影响。

2018年公司收购光明生猪41%股权, 继续加大在生猪产业链上游的投资力度, 由于还在股权变更期, 光明生猪尚未并表。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。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。

■ 银蕨加大中国市场布局, 牛羊肉板块有望受益

公司牛羊肉板块包括新西兰银蕨、上海联豪及上海牧仙神牛等公司, 2018年实现销售规模达到119亿元, 其中在国内市场实现销售收入38亿元。2018年, 苏食肉品与新西兰银蕨签署战略合作协议, 成功将新西兰的冰鲜牛肉等产品引入华东地区专柜和大卖场渠道。

海关总署发布的数据显示, 2018年全年累计进口103.9万吨。这是中国正关进口牛肉(不含牛杂)进口自2012年出现爆发性增长以来, 首次突破100万吨。在中国, 牛肉进口未来继续将成为牛肉供应的重要来源, 美国出口到中国的增长尤其明显, 巴西、阿根廷也预计会增加出口, 这种趋势会持续到2020年。

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。

执业资格证书编码: S119011720015

主业聚焦, 各板块经营稳定

公司作为光明集团旗下唯一肉类资产平台, 明确聚焦肉类主业, 对非肉类产业, 做大做强大白兔奶糖、冠生园蜂蜜、华佗保健酒、正广和百年老字号等品牌。2018 年公司受让光明集团旗下光明生猪 41% 的股权, 同时剥离旗下上海牛奶棚、乳品培训研究中心、奶牛研究所等资产给光明乳业, 剥离上海梅林正广和便利连锁店给光明集团旗下上海良友金伴便利店, 公司进一步聚焦主业的思路逐渐清晰。

2018 年公司罐头板块保持较快增长, 实现营业收入 14.2 亿元, 同比增长 15.74%, 毛利率增加 3.52 个百分点。综合食品业务实现营业收入 14.85 亿元, 同比下降 8.33%, 毛利率增加 7.07 个百分点。

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。我们预计 2019 年公司收入实现 225.66 亿元, 同比增长 1.75%, 归母净利润实现 4.35 亿元, 同比增长 42.28%, 对应 EPS 0.46 元, 对应当前估值为 19 倍。在当下市场, 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 25 倍合理估值计算, 目标价 11.5 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	2018	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22221.37	22179.4	22566.51	23806.74
yoy	60.63%	-0.19%	1.75%	5.50%
净利润(百万元)	280.39	306.00	435.37	512.85
yoy	9.32%	9.13%	42.28%	17.80%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.33	0.46	0.55
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	liyw@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。