



2019-08-27

公司点评报告

买入/首次

上海梅林(600073)

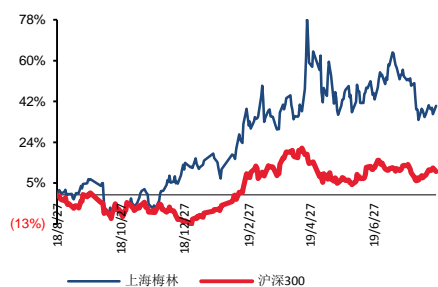
目标价: 11.5

昨收盘: 9.01

日常消费 食品、饮料与烟草

## 上海梅林：传统业务稳定增长，生猪养殖业绩待释放

## ■ 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)	8,449/8,449
12个月最高/最低(元)	11.62/5.79

## ■ 相关研究报告：

上海梅林(600073)《上海梅林：有待挖掘的生猪养殖龙头》  
--2019/04/23

上海梅林(600073)《上海梅林：加大牛肉布局，养猪释放弹性》  
--2019/03/31

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

## ■ 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：

2019H1 公司实现营业收入 128.69 亿元，同比增长 8.75%；归母净利润 31,268.34 万元，同比增长 8.78%。其中 Q2 实现营业收入 63.5 亿元，同比增长 14.06%，归母净利润 1.29 亿元，同比增长 6.99%。

## ■ 存栏量稳定，生猪养殖业绩待释放

公司生猪养殖业务主要位于江苏盐城和上海奉贤地区，目前光明生猪、梅林畜牧和上海爱森合计具有百万头生猪养殖能力，2019 年上半年上市生猪 40 余万头。受猪瘟影响，梅林畜牧种猪存栏量有所下滑，生猪存栏量也有所下滑，但总体存栏可控，生猪养殖效率在业内处于行业领先地位。光明生猪处在产能扩张期，种猪存栏量在逐渐增加。

2019H1 梅林畜牧实现销售收入 5.18 亿元，净利润 2608 万。光明生猪实现销售收入 1.14 亿元，净利润-4043 万元。光明生猪有亏损，主要是因为旗下有十几个猪场在建设投入期，投入费用较大。受非洲猪瘟影响带来的生猪存栏量下滑导致业绩略低于我们的预期，我们预计公司全年生猪养殖板块出栏量能够达到 100 万头，2020 年光明生猪产能将有较大的释放，预计出栏规模可以提升至 150-200 万头。

## ■ 中国业务加码，银蕨业绩总体好转

猪肉价格的飙涨，带动牛羊肉价格也跟随上涨。公司抓住当前国内牛羊肉消费需求旺盛的契机，牛肉进口贸易业务同比均有较大幅度的增长，银蕨积极调整市场策略和生产安排，将生产和销售向中国地区倾斜，上半年中国地区销售额已超越北美地区，跃居银蕨海外市场第一位。

中国市场业务开拓是银蕨毛利率提升的重要影响，2019H1 银蕨实现销售收入 67.2 亿元，同比增长 2.7%；净利润 2.68 亿元，同比增长 79.8%。

## ■ 传统业务稳定贡献业绩，屠宰业务略受影响

公司传统业务板块稳定增长，2019H1 冠生园实现销售收入 6.64 亿元，同比下降 15.2%，实现净利润 9698 万元，同比增长 3.17%。肉制品板块（母公司+梅林食品+绵阳梅林）实现销售收入 12.67 亿元，同比下降 0.54%，实现净利润 2.39 亿元，同比增长 11.16%。

公司屠宰业务由于猪瘟冲击对利润影响较大，爱森、淮安苏食、江苏苏食等子公司利润端都有较大的下降。

执业资格证书编码: S119011720015

### 盈利预测

公司传统业务逐渐进入利润稳定释放期, 养殖业务仍是公司业绩弹性板块, 2020 年光明生猪产能将有较大的释放。我们预计 2019 年公司实现收入 226.5 亿元, 同比增长 2.13%, 归母净利润实现 4.33 亿元, 同比增长 41.61%, 对应 EPS 0.46 元, 对应当前估值为 20 倍, 按照 25 倍目标估值, 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				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	22179.4	22652.19	23549.99	24232.94
yoy	-0.19%	2.13%	3.96%	2.90%
净利润(百万元)	306.00	433.33	657.75	782.73
yoy	9.13%	41.61%	51.79%	19%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.46	0.70	0.83

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。