

2023年08月18日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

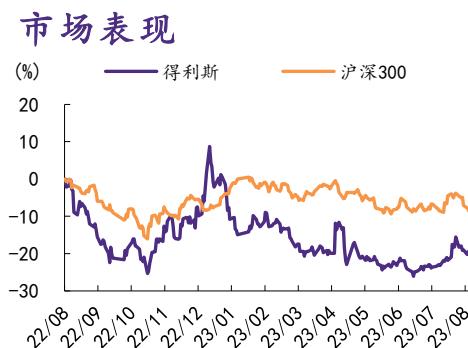
# 业绩符合预期，预制菜如火如荼

## —得利斯（002330.SZ）公司事件点评报告

### 买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

基本数据		2023-08-17
当前股价（元）	6.12	
总市值（亿元）	39	
总股本（百万股）	637	
流通股本（百万股）	635	
52周价格范围（元）	5.6-8.24	
日均成交额（百万元）	128.47	



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《得利斯（002330）：业绩符合预期，关注预制菜进度》2023-04-28
- 《得利斯（002330）：2022年顺利收官，2023年改善可期》2023-04-19
- 《得利斯（002330）：业绩短期承压，四季度望改善》2022-10-26

2023年8月17日，得利斯发布2023年半年度报告。

### 投资要点

#### 业绩符合预期，下半年望发力

公司2023H1 营收15.43亿元（同增10%），归母净利润0.26亿元（同减47%）。其中2023Q2 营收7.56亿元（同增8%），归母净利润0.03亿元（同减81%），业绩符合预期，系去年同期高基数所致，下半年旺季望发力。2023H1 毛利率9.05%（同减2pct），其中2023Q2为5.97%（同减0.5pct），系原材料价格上涨所致；2023H1 净利率1.43%（同减2pct），其中2023Q2为0.18%（同减2pct）。2023H1 销售费用率3.30%（同减1pct），其中2023Q2为2.91%（同减1pct）。管理费用率2023H1为2.76%（同减0.3pct），其中2023Q2为2.37%（同减0.5pct）；营业税金及附加占比为0.37%（同减0.2pct），其中2023Q2为0.37%（同增0.2pct）。2023H1 经营活动现金流净额-0.08亿元（同减95.65%），系预付贸易款减少所致，其中2023Q2为0.27亿元（同减118%）。

#### 预制菜如火如荼，大客户持续发力

分产品看，2023H1 冷却肉及冷冻肉/预制菜类/低温肉制品/牛肉贸易类/电力蒸汽类/包装物/其他类营收营收为7.51/3.54/1.55/2/0.47/0.10/0.27亿元，同比+1%/+16%/-7%/+95%/-11%/+13%/+1%，预制菜和牛肉贸易类表现良好。分渠道看，2023H1 经销商/直销/大客户营收分别为6.59/1.23/7.61亿元，同比+13%/-15%/+13%。公司不断完善市场布局，增加直营门店覆盖，并根据业务开展等情况对部分经销商进行整合优化，东北、华北地区经销商数量有所下降。截止2023H1末，经销商数量1130家，较年初减少195家。分区域看，2023H1 山东省内/华北/华东/东北/西北/其他地区营收分别为6.68/2.90/2.78/1.31/0.92/0.83亿元，同比+14%/-16%/+39%/+8%/+14%/+18%，省内保持良好增长。量价拆分来看，2023H1 食品加工业务销量7.97万吨（同增6%），吨价1.94万元/吨（同增4%），继续量价齐升。

#### 盈利预测

我们看好公司对预制菜领域持续深耕，有望走出自己特色道路。根据中报，我们略调整2023-2025年EPS为0.11/0.17/0.27元（前值分别为0.14/0.25/0.35元），当

前股价对应 PE 分别为 58/35/23 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、预制菜增长不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	3,075	3,376	4,058	4,793
增长率 (%)	-1.8%	9.8%	20.2%	18.1%
归母净利润 (百万元)	32	68	111	174
增长率 (%)	-27.7%	114.2%	63.8%	56.3%
摊薄每股收益 (元)	0.05	0.11	0.17	0.27
ROE (%)	1.3%	2.8%	4.6%	7.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,075</b>	<b>3,376</b>	<b>4,058</b>	<b>4,793</b>
现金及现金等价物	975	1,193	1,323	1,456	营业成本	2,862	3,123	3,722	4,345
应收款项	173	166	178	197	营业税金及附加	11	14	16	17
存货	453	404	410	418	销售费用	92	98	114	129
其他流动资产	328	311	335	348	管理费用	82	88	101	115
流动资产合计	1,929	2,074	2,245	2,419	财务费用	3	-8	-9	-11
<b>非流动资产:</b>					研发费用	10	11	14	16
金融类资产	3	7	10	12	费用合计	187	189	220	250
固定资产	873	931	915	873	资产减值损失	-9	-8	-6	-4
在建工程	193	77	31	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	201	191	181	172	投资收益	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>41</b>	<b>73</b>	<b>118</b>	<b>188</b>
其他非流动资产	271	271	271	271	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,541	1,472	1,400	1,330	减: 营业外支出	2	1	1	1
资产总计	3,470	3,546	3,646	3,748	<b>利润总额</b>	<b>40</b>	<b>72</b>	<b>118</b>	<b>188</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	16	18	28	43
短期借款	461	511	551	581	<b>净利润</b>	<b>24</b>	<b>54</b>	<b>90</b>	<b>145</b>
应付账款、票据	229	215	225	239	少数股东损益	-7	-14	-21	-29
其他流动负债	139	139	139	139	<b>归母净利润</b>	<b>32</b>	<b>68</b>	<b>111</b>	<b>174</b>
流动负债合计	915	948	1,005	1,051					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	83	113	133	148					
其他非流动负债	76	76	76	76					
非流动负债合计	159	189	209	224					
负债合计	1,075	1,138	1,214	1,275					
<b>所有者权益</b>									
股本	637	637	637	637					
股东权益	2,395	2,409	2,432	2,473					
负债和所有者权益	3,470	3,546	3,646	3,748					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	24	54	90	145					
少数股东权益	-7	-14	-21	-29					
折旧摊销	59	68	72	70					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-234	60	-22	-22					
经营活动现金净流量	-158	169	118	164					
投资活动现金净流量	-191	54	59	59					
筹资活动现金净流量	566	40	-6	-59					
现金流量净额	218	262	171	164					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场

请阅读最后一页重要免责声明

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。