

得利斯 (002330) 新股上市定价

财富玖功管理中心 金牛理财研究组

公司简要分析

公司在原料采购上采取“公司+基地+农户”的模式，与基地和农户签订相关采购协议并提供相应的技术指导，从而保证原料供应。生产上，公司目前拥有4家子公司，其中子公司潍坊同路负责生猪屠宰以及冷冻和冷却肉的制造销售，产品除主要面向山东市场外，还一部分提供给子公司北京得利斯、西安得利斯用于低温肉制品的生产。北京与西安得利斯的原料除少部分内购外，大部分源自当地周边地区，产品主要面向华东、华北、西北等区域市场。

得利斯已在中高端猪肉及肉制品的生产与销售领域树立了良好的品牌形象，积累了丰富的客户资源，建立了以山东为核心，以北京、陕西和吉林为区域中心的市场区域布局领域，共计2万余个销售网点，主要客户包括连锁超市、经销商、加盟店、大型肉制品生产企业、餐饮和机关单位等，是国内少数几个拥有多层次的客户群体、合理的市场网络和完善的储藏运输体系的公司之一。

我国肉类人均占有量近年保持3.5%的复合增长，2008年达到54.8公斤，但仍低于发达国家70-120公斤的人均占有量，因此市场容量仍有很大发展空间。同时，国家近年颁布了一系列整顿规范肉类屠宰加工市场的产业政策，这有利于规范行业秩序、稳定生猪生产与保护养殖户利益，并促进大型优质企业快速稳定发展。

得利斯IPO项目：1) 吉林得利斯200万头生猪屠宰及冷却肉项目。2) 山东诸城2万吨低温肉制品项目。项目建成后，公司的生猪屠宰能力将由每年100万头提高至300万头，低温肉制品生产能力将由每年2.95万吨提高至4.95万吨，从而大大解决产能瓶颈，加快公司向双汇、雨润和大众食品等一线龙头迈进。

主要不确定因素。疫病因素、销售渠道拓展。

主要财务数据及预测

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入增长率 (%)	20.55	4.84	74.48	45.31
净利润增长率 (%)	-7.27	47.83	-4.04	37.89
毛利率 (%)	14.09	19.12	13.99	13.61
每股收益 (元)	0.27	0.40	0.38	0.52

资料来源：海通证券研究所

上市首日定价预测

我们预测: 上市首日定价在18元。

其他机构预测:

大同证券: 合理价值区间为12.80-14.40元

国泰君安: 合理价值区间为13.40-15.50元

方正证券: 合理价值区间为18.91-23.11元

广发证券: 合理价值区间为15.00-20.00元

免责条款:

在作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系,本机构、本人分析文章仅供参考,不作为投资决策的依据。本公司、本人不承担任何投资行为产生的相应后果。