

# 金色阳光 新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2009年1月6日 星期三

## 得利斯（002330）新股上市

### 综合分析

#### ◆ 新股聚集

得利斯是以生猪屠宰、冷却肉及冷冻肉、低温肉制品的生产与销售为主营业务的大型猪肉食品综合加工企业，国内少数几家拥有先进生猪屠宰流水线和低温肉制品生产工艺，布局合理的市场营销网络、完善的冷链运输体系的公司之一。公司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，建立了完善的营销服务网络，占据国内同行业的领先地位。

#### ◆ 投资分析

10年全国性和地区型肉企估值分别为28、46倍，结合公司未来三年复合增速，国泰君安建议按10年业绩给予32-37倍，合理估值区间为13.4—15.5元。

安信证券认为公司股价的合理区间应该在12.3元—13.94元。对应09年每股盈利分别为34.2—38.7倍PE，对应10年的每股盈利分别为30—34倍。按照20%的溢价，给予上市首日定价区间14.76—16.73元。

鉴于中小企业公司上市首日的收盘价对应2009年55.36倍市盈率的表现确定公司定价的下限，国金证券给予15%的溢价确定首日定价上限，公司上市首日定价区间为17.99~20.69元，并认为公司目标价为12.25~13.08元。

上海证券认为给予48倍的动态PE进行估值较合适，得出二级市场可交易价格中枢为17.81元，对比09年以来上市中小板公司首日开盘涨幅以及双汇发展等同行业公司上市后及近期表现，预计上市首日开盘价17.5-19元，上涨35%-45%左右。

#### ◆ 风险提示

产品质量安全控制风险；税收优惠政策变化的风险。

#### 发行数据

发行总数（股）	63,000,000
网上发行（股）	50,400,000
公司代码	002330
发行定价（元）	13.18
市盈率（倍）	50.69
中签率%	0.406
上市日期	2010-01-06

#### 投资要点

新股上市：002330 得利斯今日上市，发行价 13.18 元，公司主营业务为生猪屠宰，冷却肉及冷冻肉和低温肉制品的生产与销售。

## ⊙ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间 (A股上市后)	业绩预测	竞争优势/PE 估值
方正证券 陈光尧	12-15.2 元	我们预计公司 2009-2011 年 EPS 为 0.40、0.49、0.63 元。	国内 A 股可比生猪屠宰肉制品上市公司中，2009 年平均 PE 为 50.54 倍，根据行业平均估值水平，以及公司的特点，我们给予公司的合理 PE 区间为 30-38 倍。
国联证券 周纪庚	16.60~18.40 元	预计公司 09-11 年净利润为 8700 万元、9900 万元和 12500 万元，EPS 分别为 0.35 元、0.39 和 0.50 元。	考虑到公司良好的行业空间和成长性，参照目前已经上市的肉制品企业估值倍数，09 年的平均市盈率为 60.52，10 年的平均市盈率为 36.5 倍。
江海证券 付豪杰	13.10-14.88 元	预计 2009 和 2010 年公司 EPS 分别为 0.44 元和 0.36 元。	我们选取与公司主营业务和经营模式相似的双汇发展和高金食品来对比，鉴于公司在行业中较突出的地位和未来的发展空间，参照较为成熟的双汇发展给予公司 2009 年和 2010 年 35 倍和 30 倍 PE 更为合理。
齐鲁证券 傅苏	13.2-15.2 元	预计公司 09-11 年摊薄后 EPS 分别为 0.33 元、0.38 元、0.53 元。	结合 A 股生猪屠宰与肉制品行业可比公司估值，以及近期中小板新股发行市盈率，我们认为公司 40 倍 PE 比较合理。

## ⊙ 可比公司估值参考

代码	名称	行业	1.5. 收盘价	2008 年每股收 益(元)	08 年 PE
002299	圣农发展	家禽饲养业	26.25	0.44	44.89
002311	海大集团	粮食饲料加工	38.09	0.58	48.28
002321	华英农业	畜牧业	27.6	0.32	53.06
行业中值					48.74

## ⊙ 机构观点

**申银万国：**得利斯业务覆盖“生猪屠宰→冷却肉、冷冻肉→LTMP”整条产业链，在猪价大幅波动的情况下有助于稳定盈利，实践证明拥有完整产业链和合理产品结构的双汇、雨润和本公司盈利要明显优于业务结构单一的高金食品。此外，公司通过分层营销体系建立起多层次的客户结构，目前在山东、陕西、北京已有 2 万多个销售网点，东北营销网络框架也已搭好，这为公司新建产能迅速转化为实际销量提供了渠道保证。

**安信证券：**作为肉制品企业，得利斯主要竞争对手为在境内 A 股上市之双汇发展、高金食品，香港上市之雨润食品，以及位于公司本土山东，并于新加坡上市之大众食品。相较这些竞争对手，公司销售规模相较甚远。而利用上市之便，融资之利，公司意欲赶而超之。

**天相投顾：**拥有良好的外部环境。《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》明确提出积极发展品种优良、特色明显、附加值高的优势农产品；《食品工业“十一五”发展纲要》中将肉类加工业确定为“十一五”

食品工业发展的八个重点行业之一。在国家对规模以上屠宰和肉制品加工企业的鼓励和扶植的产业政策下，公司有美好的发展前景。

## ◎ 公司基本面

### 公司简介：

山东得利斯食品股份有限公司是首批农业产业化国家重点龙头企业、中国肉类十强企业、中国食品行业百强企业，获得中国驰名商标、中国名牌产品、中国最具市场竞争力品牌、山东省政府质量管理奖等荣誉称号。公司拥有年屠宰 100 万头生猪，及年产 8 万吨冷却肉及冷冻肉、近 3 万吨低温肉制品的生产能力。在全国范围建立起以山东为核心，以北京、陕西、吉林为区域中心的市场区域布局体系，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。

主营业务：公司主营业务为生猪屠宰，冷却肉及冷冻肉和低温肉制品的生产与销售。此外，公司还生产酱卤肉制品、蛋制品、速冻制品等食品。自公司成立以来，主营业务一直为生猪屠宰，冷却肉及冷冻肉和低温肉制品的生产与销售，主营业务结构稳定且业绩增长基本稳定。

所属行业：屠宰及肉类蛋类加工业

### 公司亮点：

#### 1、行业增长空间较大

随着人民生活水平的不断提高和生活节奏的加快，消费者在对肉类需求总量提升的情况下，对营养价值高、使用方便、安全卫生的冷却肉及肉制品的需求将越来越大。生产方面，目前我国肉类工厂化屠宰和加工比率仍远远低于发达国家水平，未来提升空间很大。

#### 2、公司有望从二线屠宰肉制品企业跨入一线阵容

随着国家对生猪屠宰和肉制品企业的规范进一步加强，行业集中度将逐渐提高；公司地处山东具有较好的区位优势，随着募投项目的释放，公司产能扩大一倍以上，营业收入和利润将进入较高增长阶段，公司也有望进入全国一线生猪屠宰肉制品企业。

## ◎ 近期待发行上市股票一览表

股票代码	股票简称	申购代码	发行数 (万股)	网上发行 (万股)	申购上限 (万股)	发行 价格	申购日期	中签号 公布日	上市 日期	发行 市盈率	中签 率%	每中一 签约 约万元	冻结 资金 亿元
002344	海宁皮城	2,344	7,000	5600			10-01-13 (周三)	1-18					
002343	禾欣股份	2,343	2,500	2000			10-01-13 (周三)	1-18					
002342	巨力索具	2,342	5,000	4000			10-01-13 (周三)	1-18					
601877	正泰电器		10,500	8400			10-01-11 (周一)	1-14					
002341	新纶科技	2,341	1,900	1520			10-01-11 (周一)	1-14					
002340	格林美	2,340	2,333	1873			10-01-11 (周一)	1-14					
002339	积成电子	2,339	2,200	1760			10-01-11 (周一)	1-14					

## 重要声明

本产品信息均来源于资讯合作伙伴，本产品所提供之交易备忘、个股资料、投资咨询建议等信息，力求但不保证数据的准确性和完整性，请以上市公司公告信息为准。本产品的内容和意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或询价，不作投资依据。国信证券股份有限公司对非因我公司重大过失而产生的上述产品内容错漏，以及投资者因依赖上述资料进行投资决策而导致的财产损失，不承担法律责任。

我公司或关联机构可能会持有本产品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。

资讯合作伙伴：全景网 <http://www.p5w.net/>

## 金色阳光咨询服务

- I “金色阳光”金通道、金智慧、金锦囊系列产品着眼于为客户提供个性化的增值服务，已成为经纪业务的高端品牌，2006年荣获“深圳市金融创新奖”。
- I “金色阳光”咨询系列产品，现已推出的产品有《金色阳光早班车》、《金色阳光短信快车》、《金色阳光投资策略（视频）》、《金色阳光新股快车》、《金色阳光机构晨会视线》、《金色阳光机构报告速递》。

## 国信证券经纪业务

- I 国信证券经纪业务坚持走“精品营业部”发展道路，以业内排名第18位的营业部数量创造了股票基金交易量排名第三的成绩；2005年—2007年股票基金交易总额排名稳居第四，2008年进入前三甲；市场占有率一路攀升，2005年为3.22%，2006年为3.76%，2007年为4.36%，2008年达到4.58%；
- I 2008年国信证券单个营业部平均净收入行业排名第三，沪市营业部交易额前10名国信证券占4家，深市营业部交易额前10名国信证券占7家；
- I 2007年，“SUB创新型经纪业务管理模式”获深圳市金融创新一等奖；
- I 2006年，被《21世纪经济报道》评为“2006年最具盈利能力经纪团队”和“2006年最佳营业部营销奖”。

## 联系方式

- I 国信证券股份有限公司经纪事业部  
地址：深圳红岭中路1010号国际信托大厦9楼（邮编：518001）  
电话：（0755）82130833  
传真：（0755）82133302  
网址：[www.guosen.com.cn](http://www.guosen.com.cn)
- I 国信证券股份有限公司各营业部  
联系电话：95536  
委托电话：95536

如有意见或建议，请与我们联系：

国信证券股份有限公司经纪事业部 咨询产品组

高晓燕 电话：0755-82130833-6970 电邮：[gaoxy@guosen.com.cn](mailto:gaoxy@guosen.com.cn)