

**评级：审慎推荐（维持）**
**食品饮料**
**公司点评**

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：晁岱秀

电话：0755-82485059

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

## 上海梅林（600073）

### ——修订发行预案 为资产注入扫清障碍

#### 交易数据

52周内股价区间(元): 7.15~15.7

总市值(百万元): 4177.01

流通股本(百万股): 356.40

流通股比率(%): 100.0%

#### 资产负债表摘要(12/10)

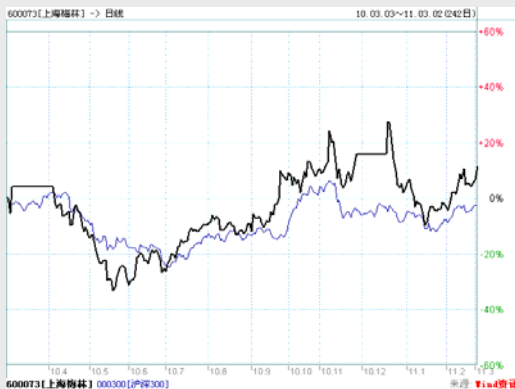
股东权益(百万元): 758.64

每股净资产(百万元): 1.55

市净率(%): 7.58

资产负债率(%): 60.7

#### 公司股价近一年走势



#### 相关报告

《上海梅林（600073）-庞大的休闲食品平台正在搭建》-20110228

#### 事件:

公司公布非公开发行预案（修订版），发行价格不超过 10.60 元/股，发行股数不超过 14230 万股，募集资金用于冠生园集团全部食品主业资产，爱森公司 100% 股权，正广和网购 56.5% 股权，老外食公司主业经营性资产并增资，以及补充流动资金。

#### 点评:

本次非公开发行预案（修订版）为非公开发行的顺利完成扫清了障碍，主要有以下几点不同：

- **将大量负债和不稳定因素剥离拟注入资产** 此次拟注入资产中剥离了拥有大量负债的食品进出口公司，而将其承接上下游的关键环节老外食公司注入，另外通过收购的方式获得食品进出口公司的全资子公司贸基发展公司 100% 股权；另外又将存在不确定性的一只鼎不注入上市公司。截止到 2010 年底拟注入资产的资产总计为 18 亿元，所有者权益为 9 亿元（上次为 -5.8 亿元）。
- **理顺拟注入资产的关系** 冠生园集团拥有的全部食品资产（包括大白兔奶糖、华佗药酒、蜂制品、天厨调味品）都有着较高的知名度，较强的盈利能力，毛利率都在 20~40% 之间。但其关系较为复杂，本次修订将冠生园集团旗下 5 大业务板块的 9 家子公司注入冠生园集团，有利于稳定经营，便于业务发展。
- **预测拟注入资产 2011 年的盈利情况** 光明食品集团对拟注入资产 2009~2010 年盈利状况进行了表述，拟注入资产 10 年营收 32.4 亿元，净利润为 8304 万元，预测 2011 年营收为 37.0 亿元，净利润为 10138 万元。
- **给予“审慎推荐”评级** 若非公开发行顺利完成，上市公司总资产超过 39.6 亿元，净资产为 21.2 亿元，总股本 4.98 亿股，预计 2011 年营业收入将达 63.7 亿，归属母公司净利润将达 1.24 亿元。我们预计 2011~2013 年 EPS 为 0.25、0.30、0.33 元，对应 PE 为 50X、43X、38X，给予“审慎推荐”。
- **风险：** 非公开增发股票未获通过；注入资源能否顺利整合；



表 1: 盈利预测表

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	198,308	220,387	637,801	733,471	843,492
同比 (%)	115.7%	11.1%	189.4%	15.0%	15.0%
营业毛利	14,785	15,443	34,650	39,847	45,824
同比 (%)	30.2%	4.5%	124.4%	15.0%	15.0%
归属母公司净利润	-6,838	269	12,394	14,721	16,402
同比 (%)	-1494.2%	103.9%	4512.8%	18.8%	11.4%
总股本 (万股)	35,640.0	35,640.0	49,870.0	49,870.0	49,870.0
每股收益 (元)	-0.19	0.01	0.25	0.30	0.33
ROE	-9.0%	0.4%	5.2%	5.8%	6.1%
P/E (倍)	-65.4	1,663.4	50.5	42.5	38.1

数据来源: 公告 第一创业研究所

表 2: 募集资金拟收购项目

项目名称	交易对方	持股比例	投入数额 (亿元)
收购冠生园集团全部食品主业经营性资产	冠生园集团	100%	10.32
收购爱森公司 100% 股权	农投公司	100%	2.57
收购正广和网购 56.5% 股权	益民集团	56.50%	0.52
收购老外食公司主业经营性资产	老外食公司	100%	0.36
向收购完成后的新外食公司增资	—	—	0.2
补充上海梅林流动资金	—	—	1.1
合计	—	—	15.08

数据来源: 公告 第一创业研究所

表 3: 拟注入资产的资产统计表

项目	2010-12-31	2009-12-31
资产总计	180137.49	168588.04
负债合计	89954.88	84720.55
所有者权益	90182.61	83867.24
归属于母公司所有者权益	80942.14	67764.03

数据来源: 公告 第一创业研究所

表 4: 拟注入资产的营收预测

项目	2009A	2010A	2011E
营业收入	278,442.19	324,454.35	370,252.76
营业利润	7,027.48	9,438.24	11,744.78
利润总额	7,131.11	10,161.99	11,747.34
归属于母公司所有者的净利润	5,678.86	8,304.18	10,138.31

数据来源: 公告 第一创业研究所



## 主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>824.1</b>	<b>2,917.4</b>	<b>3,185.6</b>	<b>3,482.4</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>2,203.9</b>	<b>6,378.0</b>	<b>7,334.7</b>	<b>8,434.9</b>
货币资金	255.1	1,098.4	1,082.2	1,067.0	减: 营业成本	2,049.4	6,031.5	6,936.2	7,976.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.1	10.6	12.2	14.1
应收款项	139.7	594.5	695.0	800.1	销售费用	62.8	162.1	186.4	214.4
预付款项	20.3	137.4	162.0	186.7	管理费用	78.8	118.7	127.6	137.2
存货	359.0	1,055.0	1,214.4	1,396.5	财务费用	60.0	50.8	50.9	51.8
其他流动资产	50.1	32.0	32.0	32.0	资产减值损失	6.0	12.7	2.8	3.0
<b>非流动资产</b>	<b>1,336.9</b>	<b>1,285.8</b>	<b>1,234.7</b>	<b>1,183.5</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	402.9	402.9	402.9	402.9	投资收益	33.9	112.8	112.8	112.8
债权与公允价值资产	12.8	12.8	12.8	12.8	其中: 联营企业收益	15.9	112.8	112.8	112.8
固定资产	702.5	649.7	596.9	544.1	<b>二、营业利润</b>	<b>-22.3</b>	<b>104.4</b>	<b>131.3</b>	<b>150.5</b>
在建工程	52.3	54.0	55.7	57.4	加: 营业外收入	19.8	20.4	21.0	21.7
油气和生物性资产	1.2	1.2	1.2	1.2	减: 营业外支出	0.7	0.8	0.9	1.0
无形及递延性资产	160.6	160.6	160.6	160.6	<b>三、利润总额</b>	<b>-3.2</b>	<b>124.0</b>	<b>151.4</b>	<b>171.2</b>
其它非流动资产	4.7	4.7	4.7	4.7	减: 所得税费用	6.0	18.6	22.7	25.7
<b>资产总计</b>	<b>2,161.0</b>	<b>4,203.1</b>	<b>4,420.3</b>	<b>4,665.9</b>	<b>四、净利润</b>	<b>-9.2</b>	<b>105.4</b>	<b>128.7</b>	<b>145.5</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,241.0</b>	<b>1,669.3</b>	<b>1,757.8</b>	<b>1,857.8</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2.7</b>	<b>123.9</b>	<b>147.2</b>	<b>164.0</b>
短期借款	1,052.0	1,052.0	1,052.0	1,052.0	少数股东损益	-11.9	-18.5	-18.5	-18.5
应付账款	137.7	540.1	627.8	722.5	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>356.4</b>	<b>498.7</b>	<b>498.7</b>	<b>498.7</b>
预收帐款	23.3	49.3	55.1	63.1	<b>EPS(元)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.25</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>
其它流动负债	28.0	27.9	22.8	20.2					
<b>非流动负债</b>	<b>70.0</b>	<b>70.0</b>	<b>70.0</b>	<b>70.0</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	58.3	58.3	58.3	58.3	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
专项及预计负债	11.7	11.7	11.7	11.7	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	11.1%	189.4%	15.0%	15.0%
<b>负债合计</b>	<b>1,310.9</b>	<b>1,739.3</b>	<b>1,827.7</b>	<b>1,927.8</b>	营业毛利	4.5%	124.4%	15.0%	15.0%
<b>少数股东权益</b>	<b>91.4</b>	<b>72.9</b>	<b>54.4</b>	<b>35.9</b>	主业盈利	315.9%	461.8%	31.2%	28.3%
股本	356.4	498.7	498.7	498.7	母公司净利	103.9%	4512.8%	18.8%	11.4%
资本公积与其它	439.6	1,805.6	1,805.6	1,805.6	<b>获利能力</b>				
留存收益	-37.3	86.6	233.8	397.8	毛利率	7.0%	5.4%	5.4%	5.4%
<b>股东权益合计</b>	<b>758.6</b>	<b>2,391.0</b>	<b>2,538.2</b>	<b>2,702.2</b>	主业盈利/收入	0.4%	0.9%	1.0%	1.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,161.0</b>	<b>4,203.1</b>	<b>4,420.3</b>	<b>4,665.9</b>	ROS	-0.4%	1.7%	1.8%	1.7%
					ROE	0.4%	5.2%	5.8%	6.1%
					ROIC	-0.5%	3.0%	3.5%	3.8%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	资产负债率	60.7%	41.4%	41.3%	41.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-2.7</b>	<b>-742.3</b>	<b>-76.4</b>	<b>-74.5</b>	利息保障倍数	-0.2	2.1	2.5	2.8
净利润	-9.2	105.4	128.7	145.5	速动比率	0.33	1.10	1.10	1.11
折旧摊销	52.4	65.5	55.6	55.8	经营现金净额/当期债务	0.00	-0.71	-0.07	-0.07
财务费用	56.2	50.8	50.9	51.8	<b>营运能力</b>				
投资损失	-33.9	-112.8	-112.8	-112.8	总资产周转率	1.02	1.52	1.66	1.81
营运资金变动	-68.2	-851.2	-198.9	-214.9	应收款天数	22.82	33.56	34.11	34.15
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	存货天数	63.05	62.97	63.03	63.03
<b>投资活动现金流</b>	<b>108.9</b>	<b>129.2</b>	<b>111.1</b>	<b>111.1</b>	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	-15.1	-1.7	-1.7	-1.7	主业盈利/股本	0.03	0.11	0.14	0.19
长期投资	43.8	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.01	-1.49	-0.15	-0.15
其它变动	80.2	130.9	112.8	112.8	每股净资产	1.87	4.65	4.98	5.35
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-139.2</b>	<b>1,456.5</b>	<b>-50.9</b>	<b>-51.8</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	-86.4	0.0	0.0	0.0	P/E	1663.37	50.46	42.48	38.13
权益融资	0.0	1,508.4	0.0	0.0	P/B	6.70	2.70	2.52	2.35
其它变动	-52.7	-51.9	-50.9	-51.8	P/S	2.03	0.98	0.85	0.74
<b>汇率变动影响</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	86.55	53.20	50.44	43.69
<b>现金净增加额</b>	<b>-33.1</b>	<b>843.4</b>	<b>-16.2</b>	<b>-15.2</b>					

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120