

2022年04月29日

上海梅林 (600073.SH)

猪价低迷拖累业绩，期待环比改善

■事件：公司披露 2022 年一季报，22Q1 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 64.71/2.02/1.80 亿元，同比-4.27%/+16.62%/+11.78%。

■养殖及猪肉制品受生猪价格拖累，22Q2 疫情影响方向仍需持续观察。分业务看，牛羊肉/生猪养殖/猪肉制品/罐头食品/综合食品/其他业务分别实现营业收入 39.0/2.0/9.3/5.0/4.2/5.2 亿元，同比+8.1%/-50.8%/-37.4%/+1.1%/-4.2%/+56.7%。生猪养殖和猪肉制品因生猪价格低位，营收大幅下降。牛羊肉业务受高价红肉价格拉动，实现较快增长。展望 22Q2，公司地处上海，受疫情影响较大，一方面疫情影响出货和动销：1) 罐头业务工厂人员受封控，产能受限，2) 苏食业务物流受阻，3) 餐饮尚未恢复亦影响罐头等产品动销，另一方面公司进入上海保供名单，库存大幅去化，因此疫情对公司的影响方向仍需持续观察。

■盈利能力同比提升，养殖业务吨亏损有望收窄。2021 年毛利率 13.80%，同比+2.44pct，销售/管理/财务费用率分别同比-0.53/-0.19/+3.49pct，综合导致净利率 3.12%，同比+0.56pct，盈利能力稳步提升。根据公司交流，2022 年预计牛羊肉价格或见顶回落，同时由于新西兰畜牧业产量有限，以量补价较难实现，且海运成本未锁定，或导致牛羊肉成本增加，因此料牛羊肉业务盈利同比略有下滑。生猪养殖方面，生猪价格下半年或企稳回升，公司养殖收入有望提升，吨成本或维持 14 元/kg 左右，吨亏损有望收窄，弹性凸显。另外生猪养殖业务新领导上任后在人员管理、人员队伍和激励方式上进行调整，养殖效率有望进一步提升。

■银蕨中国稳步发展，苏食预制菜业务放量可期。银蕨中国逐步布局 C 端，不断梳理和调整经销商，渠道方面从进口超市拓展至线上渠道，如京东等，整体稳步发展。预制菜方面，苏食淮安肉品二期新厂建成投产，目前产能 1.5 万吨，有望作为中央厨房定制加工平台加码预制菜业务，放量可期。

■投资建议：我们预计公司 2022 年-2024 年的每股收益分别为 0.35、0.40、0.43 元，维持增持-A 的投资评级，12 个月目标价为 8.45 元，相当于 2023 年 21x 的动态市盈率。

■风险提示：猪肉下行趋势不及预期，食品安全，疫情恢复不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	23,866.7	23,617.3	22,682.9	23,148.8	23,341.2
净利润	404.6	302.8	328.1	377.4	401.1
每股收益(元)	0.43	0.32	0.35	0.40	0.43
每股净资产(元)	4.62	4.69	5.13	5.46	5.84

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	14.9	19.9	18.4	16.0	15.1
市净率(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
净利润率	1.7%	1.3%	1.4%	1.6%	1.7%
净资产收益率	9.3%	6.9%	6.8%	7.4%	7.3%
股息收益率	2.0%	0.0%	1.1%	1.1%	0.8%
ROIC	13.0%	-2.3%	9.1%	11.4%	11.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

肉制品

投资评级 增持-A

维持评级

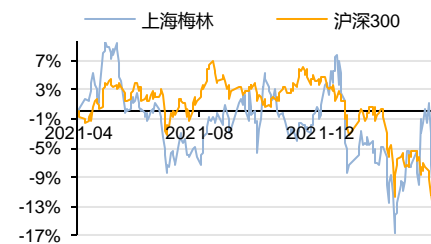
12 个月目标价：8.45 元

股价 (2022-04-28) 6.44 元

交易数据

总市值(百万元)	6,348.43
流通市值(百万元)	6,348.43
总股本(百万股)	937.73
流通股本(百万股)	937.73
12 个月价格区间	6.65/8.92 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.83	3.11	-1.27
绝对收益	-10.8	-8.88	-15.7

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

相关报告

上海梅林：养殖拖累盈利，2022 年拐点可期/赵国防	2022-03-30
上海梅林：上海梅林：板块协同稳增长，管理改革谋发展/赵国防	2022-02-15

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034