

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年05月08日
市场数据

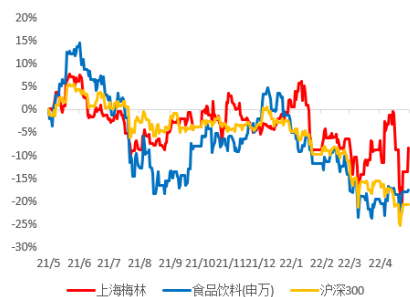
目前股价	7.36
总市值（亿元）	69.02
流通市值（亿元）	69.02
总股本（万股）	93,773
流通股本（万股）	93,773
12个月最高/最低	8.92/6.44

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<Q3 业绩承压，高层调整有望带来新思路>> 2021-11-05

<<肉类主业拓展下游场景，品牌食品韧性犹在>> 2021-09-18

<<Q1 营收、利润双增，借势“国潮”释放品牌新活力>> 2021-06-23

Q1 业绩受猪价扰动，关注经营拐点

——上海梅林（600073）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	23,866.72	23,617.35	23,601.25	24,346.73	25,320.98
(+/--%)	1.98%	-1.04%	-0.07%	3.16%	4.00%
归母净利润（百万元）	404.64	302.78	329.98	367.22	405.21
(+/--%)	10.55%	-25.17%	8.98%	11.29%	10.34%
摊薄 EPS（元/股）	0.43	0.32	0.35	0.39	0.43
PE	17.12	23.00	20.92	18.79	17.03

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年一季度报告，2022Q1 实现营业收入 64.71 亿元，同比下降 4.27%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 16.62%；实现扣非归母净利润 1.80 亿元，同比增长 11.78%。
- **生猪养殖持续扰动业绩，牛羊肉、罐头业务实现正增长。** 一季度仍受到猪周期影响，生猪相关业务拖累业绩，但公司夯实管理，积极在牛羊肉、罐头等领域开拓市场，相关业务营收实现正增长。**1) 牛羊肉领域：**积极研发推广面向终端消费者的高附加值产品，深入发展零售专卖及终端消费渠道建设，扩大零售市场份额。同时公司受益于牛羊肉价格高位运行，2022Q1 牛羊肉类实现营收 38.97 亿元，同比增长 8.06%，营收占比高达 60%；**2) 罐头领域：**公司梅林罐头仍系猪肉高温制品细分行业肉类罐头品类排名第一，并持续丰富产品矩阵，针对新兴年轻消费群体打造“一人份”等系列产品，同时积极拥抱新零售，加强在核心商区的宣传力度，仍旧保持庞大市场，2022Q1 罐头类业务保持稳定，实现营收 5.05 亿元，同比上升 1.09%；**3) 生猪养殖及加工领域：**2022Q1 仍旧处于猪周期底部，拖累公司业绩，其中生猪养殖、猪肉制品分别实现营收 1.95 亿元、9.26 亿元，同比分别下降 50.8%、37.39%。公司积极发力调理肉制品领域，苏食肉品依托华东地区最大单体中央厨房项目之一的淮安肉品二期新厂项目，提供自有品牌及定制产品生产，精耕华东区域市场，大力发展自有特色“苏食肉庄”销售平台；**4) 综合食品领域：**品牌子公司冠生园努力把握市场消费热点，研发提供更多元化、个性化和高品质、高颜值的产品；重视品牌投入建设，不断提振老字号，公司 2022Q1 品牌食品方面实现营收 4.25 亿元，同比下降 4.24%。
- **毛利率提升，销售、管理费用率优化，叠加公允价值变动收益 1.41 亿元，公司 2022Q1 利润表现靓丽。** 2022Q1 公司实现毛利率水平为 13.80%，同比提升 2.44pct；费用端，公司延续上一年优化内部管控工作，销售费用率、管理费用率分别为 3.41%、3.10%，同比分别下降 0.53pct、0.19pct，研发费用率维持在 0.11%，财务费用率为 1.96%，同比提升明显。此外，

2022Q1 公司实现公允价值变动收益 1.41 亿元，对净利润贡献较大。

- **2022 年聚焦“构建高蛋白肉类产业高质量发展”战略，精细化管理提能增效，公司全年经营计划为争取实现营业总收入 226.73 亿元。**利用自身全产业链布局的优势，推动内部肉业信息、资源、产业共享，同在现有产业链上开展肉类产业链的补链强链工作，上控资源、中联加工、下拓市场。同时公司将加大市场营销力度，聚焦年轻新消费群体，重塑老字号品牌，并在渠道层面拥抱新零售风潮，探索新途径，加强经销商和客户之间的联系，开发团购销售网络，加强和电商平台的合作，打造自有肉品的连锁平台。
- **投资建议：**公司业务多元化发展，肉类食品具备全产业链，内外协同，梅林罐头及调理肉制品空间充足；品牌食品细分行业居领先地位，推动创新营销，打造品牌年轻化，打开消费市场。我们预计 2022-2024 年公司实现 EPS0.35、0.39、0.43 元，对应 PE 21x、19x、17x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**海外疫情不确定性；行业竞争加剧；猪价波动风险；品牌推广不及预期；改革不及预期；食品安全问题。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,866.72	23,617.35	23,601.25	24,346.73	25,320.98	成长性					
营业成本	20,989.12	21,438.22	21,272.56	21,714.28	22,472.27	营业收入增长	1.98%	-1.04%	-0.07%	3.16%	4.00%
销售费用	45.23	45.57	44.84	46.26	48.11	营业成本增长	4.46%	2.14%	-0.77%	2.08%	3.49%
管理费用	870.80	861.10	778.84	852.14	911.56	营业利润增长	41.23%	-85.10%	375.38%	13.24%	3.01%
研发费用	837.83	921.88	778.84	827.79	911.56	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	56.11	59.36	59.00	60.87	70.90	归母净利润增长	10.55%	-25.17%	8.98%	11.29%	10.34%
其他收益	69.83	27.98	18.88	24.35	30.39	盈利能力					
投资净收益	174.94	129.66	50.00	40.00	30.00	毛利率	12.06%	9.23%	9.87%	10.81%	11.25%
营业利润	56.54	120.12	100.00	50.00	30.00	销售净利率	4.37%	0.66%	3.13%	3.43%	3.40%
营业外收支	1,042.18	155.30	738.28	836.05	861.21	ROE	6.91%	7.95%	7.50%	7.77%	7.41%
利润总额	-33.46	-22.69	-5.00	-20.00	-30.00	ROIC	8.64%	-2.34%	10.21%	10.44%	10.59%
所得税	1,008.72	132.62	733.28	816.05	831.21	营运效率					
少数股东损益	257.00	234.73	183.32	204.01	207.80	销售费用/营业收入	3.65%	3.65%	3.30%	3.50%	3.60%
归母净利润	347.08	-404.90	219.99	244.82	218.19	管理费用/营业收入	3.51%	3.90%	3.30%	3.40%	3.60%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	0.24%	0.25%	0.25%	0.25%	0.28%
流动资产	8,982.74	8,853.68	8,558.88	9,128.20	9,944.99	财务费用/营业收入	0.29%	0.12%	0.08%	0.10%	0.12%
货币资金	3,713.30	3,515.94	3,540.19	3,652.01	3,798.15	投资收益/营业利润	5.43%	77.34%	13.54%	5.98%	3.48%
应收票据应收账款合计	1,392.04	1,581.10	1,501.49	1,610.84	2,259.05	所得税/利润总额	0.25	1.77	0.25	0.25	0.25
其他应收款	242.18	128.16	250.00	295.00	315.00	应收账款周转率	15.30	15.89	15.32	15.65	13.09
存货	3,091.88	3,132.22	2,776.82	2,953.34	3,039.27	存货周转率	8.16	7.59	7.99	8.50	8.45
非流动资产	5,797.74	6,123.41	5,699.80	5,556.52	5,236.02	流动资产周转率	2.78	2.65	2.71	2.75	2.66
固定资产	4,350.32	4,144.08	3,946.54	3,719.72	3,462.51	总资产周转率	167.43%	158.73%	161.45%	168.24%	169.57%
资产总计	14,780.48	14,977.08	14,258.68	14,684.72	15,181.01	偿债能力					
流动负债	6,218.67	6,712.48	5,871.81	6,032.56	5,959.28	资产负债率	51.17%	55.24%	48.55%	46.38%	44.56%
短期借款	1,827.19	2,445.80	2,173.46	2,256.26	2,106.07	流动比率	1.44	1.32	1.46	1.51	1.67
应付款项	2,068.41	2,177.80	1,877.50	2,111.11	2,143.44	速动比率	0.95	0.85	0.98	1.02	1.16
非流动负债	1,344.08	1,561.52	1,051.11	777.79	805.00	每股指标 (元)					
长期借款	614.22	535.17	301.11	12.79	15.00	EPS	0.43	0.32	0.35	0.39	0.43
负债合计	7,562.75	8,273.99	6,922.91	6,810.35	6,764.28	每股净资产	4.62	4.69	5.13	5.44	5.79
股东权益	7,217.73	6,703.09	7,335.77	7,874.37	8,416.73	每股经营现金流	2.36	0.59	0.60	0.73	0.78
股本	937.73	937.73	937.73	937.73	937.73	每股经营现金/EPS	5.49	1.84	1.69	1.85	1.82
留存收益	3,427.79	3,608.86	3,872.85	4,166.63	4,490.80	估值					
少数股东权益	2,888.32	2,305.21	2,525.19	2,770.01	2,988.20	PE	17.12	23.00	20.92	18.79	17.03
负债和权益总计	14,780.48	14,977.08	14,258.68	14,684.72	15,181.01	PEG	-2.58	-0.08	-32.28	-2.84	-0.06
现金流量表	(百万)					PB	1.59	1.57	1.43	1.35	1.27
经营活动现金流	2,213.23	552.94	558.30	680.14	735.53	EV/EBITDA	7.20	12.46	6.31	5.60	5.42
其中营运资本减少	1,850.35	-249.32	-453.53	-468.61	-472.98	EV/SALES	0.48	0.37	0.35	0.33	0.32
投资活动现金流	-899.09	-574.31	-300.00	-280.00	-330.00	EV/IC	1.88	1.57	1.34	1.28	1.22
其中资本支出	-387.82	34.52	570.00	480.00	490.00	ROIC/WACC	1.34	-0.24	1.06	1.08	1.10
融资活动现金流	-561.80	-105.13	-234.06	-288.32	-259.40	REP	1.40	-6.49	1.27	1.19	1.11
净现金总变化	752.33	-126.49	24.24	111.82	146.14						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券产业金融研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券产业金融研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>