

2022年05月01日

# 得利斯(002330): 业绩符合预期, 预制菜表现亮眼

审慎推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山  
执业证书编号: S1050521110005  
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

## 基本数据

2022-04-29

当前股价(元)	7.08
总市值(亿元)	45.1
总股本(百万股)	637.6
流通股本(百万股)	501.9
52周价格范围(元)	5.13-12.98
日均成交额(百万元)	131.4

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

2022年04月20日晚间, 公司发布2021年年报: 2021年营收31.3亿元, 同减4.6%; 归母净利润0.44亿元, 同增50.3%; 扣非净利润0.38亿元, 同增429%。

2022年04月27日晚间, 公司发布2022年一季报: 2022Q1营收7.1亿元, 同减18.5%; 归母净利润0.31亿元, 同增48.2%; 扣非净利润0.20亿元, 同增1.6%。

## 投资要点

### ■ 猪价下行增厚利润, 盈利能力持续提升

公司2021年营收31.3亿元, 同减4.6%; 归母净利润0.44亿元, 同增50.3%; 扣非净利润0.38亿元, 同增429%。其中2021Q4营收3.69亿元(同减47.15%), 归母净利润0.03亿元(同增14.03%), 扣非同减0.01亿元(同增90.75%), 2021年顺利收官, 系猪价格大幅下降带来生鲜产品生产成本及销售价格下降明显, 销量增加而销售额下降及公司大产品研发, 加强市场开拓力度, 控制各项成本费用所致。

2022Q1营收7.1亿元, 同减18.5%; 归母净利润0.31亿元, 同增48.2%; 扣非净利润0.20亿元, 同增1.6%。毛利率2021年7.78%(同增1.01pct), 其中2021Q4为9.90%(同增5.99pct), 2022Q1为14.88%(同增5.18pct), 系去年提价红利及产品结构优化所致; 净利率2021年为1.41%(同增0.52pct), 其中2021Q4为0.03%(同减0.31pct), 2022Q1为3.96%(同增1.57pct)。2021年经营活动现金流净额0.1亿元, 同减87%, 系储备存货及国际贸易采购增加所致。2021年末在建工程1.17亿元, 同增4%, 系公司10万吨/年肉制品加工项目及咸阳得利斯200万头/年生猪屠宰及肉制品加工项目投资增加所致。2021年末合同负债0.85亿元, 同增0.38亿元, 环比减少0.25亿元。2021Q1末合同负债1.2亿元, 环比增加0.35亿元, 系控股子公司百夫沃德预收牛肉贸易款增加所致。2022Q1经营活动现金流净额-0.44亿元(同减191%), 主要系报告期内支付原材料款及应付职工薪酬增加所致。其中2022Q1回款6.92亿元, 同减16.6%。2022Q1预付款2.15亿元, 同增30.4%, 系支付控股子公司百夫沃德贸易直采款项增加所致。

### ■ 猪肉产品量升价跌, 整体量贡献大于价

分行业看, 2021年食品加工业营收30.22亿元(同减

5.11%)，占比96.5% (同减0.53pct)，毛利率7.76% (同增1.34pct)；电力蒸汽业营收0.81亿元 (同增13.10%)，占比2.6% (同增0.41pct)，毛利率4.5% (同减10.65pct)；彩印包装业营收0.27亿元 (同增11.09%)，占比1% (同增0.13pct)，毛利率19.15% (同减9.06pct)。

分产品来看，2021年冷却肉及冷冻肉营收17.47亿元 (同减25%)，占比56% (同减15pct)，毛利率3.3% (同增2.6pct)；低温肉制品营收3.57亿元 (同减5.6%)，占比11.4% (同减0.1pct)，毛利率25.3% (同减4.5pct)；速冻调理产品营收2.69亿元 (同增2%)，占比9% (同增0.6pct)，毛利率18.3% (同减2pct)；牛肉系列产品营收1.78亿元 (同增53%)，占比5.7% (同增2pct)，毛利率7.5% (同减2pct)；电力蒸汽类营收0.81亿元 (同增13%)，占比3% (同增0.4pct)，毛利率4.5% (同减10.7pct)；包装物营收0.27亿元 (同增11%)，占比0.85% (同增0.12pct)，毛利率19.15% (同增9pct)；牛肉贸易类营收3.92亿元，占比12.5%，毛利率4.2%；其他类营收0.78亿元 (同减24%)，占比2.5% (同减0.6pct)，毛利率9% (同减0.6pct)。量价来看，2021年食品加工业销量为13.16万吨 (同增7.45%)，对应吨价为2.30万元/吨 (同减11.69%)。

分渠道来看，2021年省内营收12.39亿元 (同增4.7%)，占比40% (同增3.5pct)；华北地区营收9.86亿元 (同减21%)，占比31.5% (同减6.5pct)；华东地区营收4.41亿元 (同减16.3%)，占比14% (同减2pct)；东北地区营收2.14亿元 (同增49%)，占比7% (同增2.5pct)；西北地区营收1.24亿元 (同减10.6%)，占比4% (同减0.3pct)；其他地区营收1.25亿元 (同增205%)，占比4% (同增2.7pct)。省内基本盘成熟放缓，省外疫情影响较小区域表现良好。

分区域来看，2021年经销商渠道营收11.02亿元 (同增19%)，占比35.2% (同增7pct)；直营渠道营收1.99亿元 (同减20%)，占比6.4% (同减1.3pct)；大客户渠道营收17.54亿元 (同减11%)，占比56% (同减4pct)；其他渠道营收0.75亿元 (同减42%)，占比2.4% (同减1.6pct)。截止2021年度，公司共有1114家经销商，净增164家。其中省内635家、东北地区98家、华北地区103家、西北地区40家、华东地区123家、其他地区115家。

## ■ 授予激励对象股票，加快渠道网络建设

4月28日，公司向副董事长闫德中先生授予20万股限制性股票，授予价格为4.36元/股，授予时间为2022年04月29日。考核要求：以2020年营收和净利润为基数，要求2022-2024年营收增速分别不低于60%、100%、120%或净利润增速不低于50%、80%、110%，我们认为此举利于高管发挥积极性并开拓业务。

当前公司在品牌、产品和渠道端均有所发力，其中品牌方面，公司聘请团队完成得利斯品牌形象、企业VI视觉设计的全新更迭；积极引领国内大众消费潮流，立足屠宰、发力低温肉制品、延伸预制菜产业，不断进行产品升级，积极探索“农业产业化、农产品标准化、餐饮业预制化”的新路径。产品方面，公司加快推进定向增发募投项目建设工作，山东10万吨/年肉制品加工项目已具备生产能力并已投入生产，陕西200万头/年生猪屠宰及肉制品加工项目正加紧建设，增加预制菜产品储备。渠道方面，积极构建全国化营销体系，加快得利斯专卖店和宾得利快厨门店布局；重点布局预制菜需求旺盛的华东及西南区域，不断提升品牌产品的知名度与认可度。加强营销管理及渠道开发维护，打造预制菜全国知名品牌；B端大力推进与餐饮行业头部客户的战略合作，提供全方位、立体式综合服务；C端拓展新销售渠道，强化传统线上渠道，在优势区域加大线下旗舰店及门店建设。

## ■ 盈利预测

我们看好公司发力预制菜领域，B端大力推进与餐饮行业头部客户的战略合作，提供全方位、立体式综合服务；C端拓展新销售渠道，强化传统线上渠道，在优势区域加大线下旗舰店及门店建设，盈利能力有望持续提升。预计2022-2024年EPS为0.12/0.19/0.26元，当前股价对应PE分别为61/38/27倍，首次覆盖，给予“审慎推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、原材料上涨风险、业绩增长不及预期、定展进展不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,130	4,336	5,520	6,641
增长率（%）	-4.6%	38.5%	27.3%	20.3%
归母净利润（百万元）	44	74	120	167
增长率（%）	50.3%	69.6%	61.9%	39.1%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.12	0.19	0.26
ROE（%）	3.1%	5.1%	7.9%	10.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					营业收入	3,130	4,336	5,520	6,641
现金及现金等价物	261	370	467	596	营业成本	2,887	3,951	5,012	6,019
应收款	212	249	287	291	营业税金及附加	11	15	18	20
存货	266	283	303	331	销售费用	90	130	160	186
其他流动资产	284	316	375	413	管理费用	59	143	177	206
流动资产合计	1,023	1,218	1,432	1,631	财务费用	15	12	12	11
<b>非流动资产:</b>					研发费用	8	13	17	20
金融类资产	6	56	71	81	费用合计	173	298	365	422
固定资产	734	755	733	695	资产减值损失	-12	-10	-8	-6
在建工程	117	47	19	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	214	204	193	183	投资收益	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	2	2	2	2	营业利润	51	80	132	185
其他非流动资产	182	182	182	182	加: 营业外收入	0	4	4	3
非流动资产合计	1,249	1,189	1,128	1,069	减: 营业外支出	3	1	1	1
资产总计	2,272	2,407	2,560	2,700	利润总额	49	83	135	187
<b>流动负债:</b>					所得税费用	5	9	14	19
短期借款	402	482	542	592	净利润	44	75	121	168
应付账款、票据	175	185	207	199	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	236	236	236	236	归母净利润	44	74	120	167
流动负债合计	813	903	985	1,027					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	3	8	12	15	成长性				
其他非流动负债	51	51	51	51	营业收入增长率	-4.6%	38.5%	27.3%	20.3%
非流动负债合计	54	59	63	66	归母净利润增长率	50.3%	69.6%	61.9%	39.1%
负债合计	867	962	1,048	1,092	盈利能力				
<b>所有者权益</b>					毛利率	7.8%	8.9%	9.2%	9.4%
股本	504	637	637	637	四项费用/营收	5.5%	6.9%	6.6%	6.4%
股东权益	1,405	1,446	1,513	1,607	净利率	1.4%	1.7%	2.2%	2.5%
负债和所有者权益	2,272	2,407	2,560	2,700	ROE	3.1%	5.1%	7.9%	10.4%
					偿债能力				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	38.2%	39.9%	40.9%	40.5%
净利润	44	75	121	168	营运能力				
少数股东权益	0	1	1	1	总资产周转率	1.4	1.8	2.2	2.5
折旧摊销	69	60	61	59	应收账款周转率	14.7	17.4	19.2	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	10.9	14.0	16.6	18.3
营运资金变动	-103	-26	-80	-68	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	10	109	102	159	EPS	0.09	0.12	0.19	0.26
投资活动现金净流量	-57	-1	35	39	P/E	81.6	60.8	37.6	27.0
筹资活动现金净流量	156	51	10	-21	P/S	1.1	1.0	0.8	0.7
现金流量净额	109	159	147	178	P/B	2.6	3.1	3.0	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。