

2022年10月26日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，四季度望改善

—得利斯（002330.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

得利斯发布 2022 年三季度报。

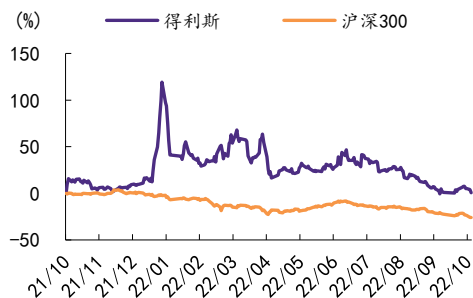
投资要点

基本数据

2022-10-25

当前股价（元）	5.96
总市值（亿元）	38
总股本（百万股）	637
流通股本（百万股）	635
52 周价格范围（元）	5.88-12.98
日均成交额（百万元）	195.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《得利斯（002330）：预制菜逆势高增长，加快 C 端门店布局》2022-08-20
- 《华鑫证券*公司报告*得利斯（002330）事件点评报告：业绩符合预期，预制菜表现亮眼*20220501*孙山山》2022-05-01

业绩短期承压，费用率提升

公司 2022Q1-Q3 总营收 19.58 亿元（同减 29%），归母净利润 0.50 亿元（同增 23%）。其中 2022Q3 总营收 5.54 亿元（同减 52%），归母净利润 0.02 亿元（同减 91%），系受生猪价格波动及牛肉价格上涨所致。毛利率 2022Q1-Q3 为 9.19%（同增 2pct），其中 2022Q3 为 5.41%（同减 1pct），系牛肉等原材料上涨所致。净利率 2022Q1-Q3 为 2.28%（同增 1pct），其中 2022Q3 为 -0.14%（同减 2pct），系商超渠道新品推广、促销力度加大下销售费用率同增 1.2pct 及薪资结构调整、新增控股子公司下管理费用率同增 2.1pct 所致。

预制菜定位清晰，BC 端同时发力

公司立足屠宰、发力低温肉制品、延伸预制菜的新战略逐步落地，持续产品升级，发力预制菜。预制菜方面着力打造差异化优势产品，10 万吨/年预制菜项目提供产能保障。渠道上 BC 端同时发力，推进与餐饮行业头部客户战略合作，同时坚持传统商超、新零售同步推广，加快线下自营、经销商加盟门店布局。

盈利预测

我们看好公司对预制菜领域布局；根据三季度报，我们略调整 2022-2024 年 EPS 为 0.11/0.16/0.24 元（前值分别为 0.15/0.22/0.29 元），当前股价对应 PE 分别为 56/37/25 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、原材料上涨风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,130	2,908	3,772	4,631
增长率（%）	-4.6%	-7.1%	29.7%	22.8%
归母净利润（百万元）	44	68	102	150
增长率（%）	50.3%	56.6%	49.1%	47.2%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.11	0.16	0.24
ROE（%）	3.1%	4.7%	6.8%	9.5%

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
流动资产:					营业收入	3,130	2,908	3,772	4,631
现金及现金等价物	261	586	708	849	营业成本	2,887	2,638	3,396	4,145
应收款	212	167	196	203	营业税金及附加	11	13	15	16
存货	266	189	206	228	销售费用	90	111	140	167
其他流动资产	284	201	248	283	管理费用	59	86	109	130
流动资产合计	1,023	1,142	1,358	1,563	财务费用	15	3	2	0
非流动资产:					研发费用	8	8	10	12
金融类资产	6	26	41	51	费用合计	173	207	261	309
固定资产	734	755	733	695	资产减值损失	-2	32	20	12
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	77	115	169
其他非流动资产	182	182	182	182	加:营业外收入	0	0	0	0
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	2,331	2,486	2,632	利润总额	49	77	114	168
流动负债:					所得税费用	5	8	12	17
短期借款	402	452	492	522	净利润	44	69	103	151
应付账款、票据	175	123	140	137	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	151	151	151	151	归母净利润	44	68	102	150
流动负债合计	813	806	886	936					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	3	33	53	68	成长性				
其他非流动负债	51	51	51	51	营业收入增长率	-4.6%	-7.1%	29.7%	22.8%
非流动负债合计	54	84	104	119	归母净利润增长率	50.3%	56.6%	49.1%	47.2%
负债合计	867	889	990	1,055	盈利能力				
所有者权益					毛利率	7.8%	9.3%	10.0%	10.5%
股本	504	637	637	637	四项费用/营收	5.5%	7.1%	6.9%	6.7%
股东权益	1,405	1,442	1,497	1,577	净利率	1.4%	2.4%	2.7%	3.3%
负债和所有者权益	2,272	2,331	2,486	2,632	ROE	3.1%	4.7%	6.8%	9.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.2%	38.2%	39.8%	40.1%
净利润	44	69	103	151	营运能力				
少数股东权益	0	0	1	1	总资产周转率	1.4	1.2	1.5	1.8
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	168	-38	-33	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	10	297	125	177	EPS	0.09	0.11	0.16	0.24
投资活动现金净流量	-57	29	35	39	P/E	68.7	55.5	37.2	25.3
筹资活动现金净流量	371	48	12	-26	P/S	1.0	1.3	1.0	0.8
现金流量净额	324	374	173	191	P/B	2.2	2.7	2.6	2.4

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，5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，2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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。