

得利斯(002330)新股申购策略

首次

2009年12月18日 星期五

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

- 公司是以生猪屠宰、冷却肉及冷冻肉、低温肉制品的生产与销售为主营业务的大型猪肉食品综合加工企业，国内少数几家拥有先进生猪屠宰流水线和低温肉制品生产工艺，布局合理的市场营销网络、完善的冷链运输体系的公司之一。
- 公司已在中高端猪肉及肉制品的生产与销售领域树立了良好的品牌形象，积累了丰富的客户资源，建立了完善的营销服务网络，占据国内同行业的领先地位。公司被中国肉类协会评为“2008 中国肉类食品行业强势企业”，“得利斯”牌低温肉制品自 1996 年至 2008 年连续多年被国家统计局中国行业企业信息发布中心认定为“全国市场同类产品销量第一名”。
- 放眼公司所处的两个细分市场即生肉和熟肉，未来发展方向日趋明朗。一方面，公司生肉以冷却肉为主。冷却肉既有热鲜肉的鲜香口感、营养流失少又有冷冻肉的长保质期优点，成为未来生肉消费的主流。另一方面，低温肉制品也由于其营养损失少，质香味美在肉制品市场上占据主导地位。可见，公司定位清晰准确，把握住了未来行业发展的脉搏。
- 我们预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.32、0.35、0.5 元/股。公司合理价位在 9.6-12.8 元。由于生猪收购价格波动性较大，请投资者注意公司的业绩波动风险。

一、发行基本情况

询价推介日期	2009 年 12 月 16 日——2009 年 12 月 18 日
定价公告刊登日期	2009 年 12 月 22 日
申购日期和缴款日期	2009 年 12 月 23 日
股票上市日期	

拟发行 6300 万股

发行后总股本 25100 万股

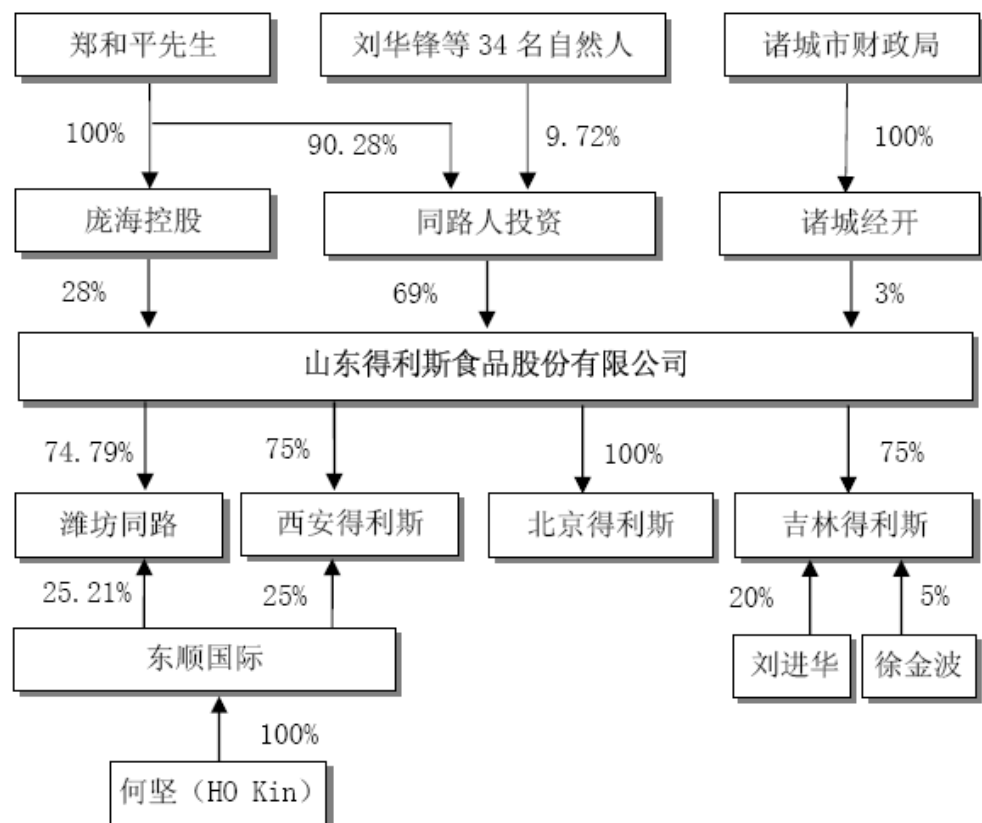
主承销商：民生证券

二、财务概况

	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
毛利率	21.81	14.09	14.68	18.62
营业利润率	12.85	7.05	9.51	12.38
净利率	10.28	6.21	7.89	10.76
净资产收益率-摊薄	12.92	19.88	26.77	25.70
资产负债率	27.91	35.04	38.56	39.37
发行后每股收益	0.20	0.27	0.29	0.28
主营业务增长率	——	20.55	36.26	——
净利润增长率	——	-7.27	3.57	——

数据来源：公司招股说明书

三、股权结构



数据来源：公司招股说明书

公司的控股股东为同路人投资，占发行前总股本的 69%，郑和平先生为公司最终实际控制人，占发行前总股本的 90.28%。截至本招股意向书签署日，本公司董事、监事、高级管理人员及核心技术人员及其亲属合计间接持有该公司股份数为 533.16 万股，占发行前总股本的 2.85%。

四、公司概况

公司是以生猪屠宰、冷却肉及冷冻肉、低温肉制品的生产与销售为主营业务的大型猪肉食品综合加工企业，国内少数几家拥有先进生猪屠宰流水线和低温肉制品生产工艺，布局合理的市场营销网络、完善的冷链运输体系的公司之一。

公司已在中高端猪肉及肉制品的生产与销售领域树立了良好的品牌形象，积累了丰富的客户资源，建立了完善的营销服务网络，占据国内同行业的领先地位。公司被中国肉类协会评为“2008 中国肉类食品行业强势企业”，“得利斯”牌低温肉制品自 1996 年至 2008 年连续多年被国家统计局中国行业企业信息发布中心认定为“全国市场同类产品销量第一名”。

五、主要产品产能：

公司拥有年屠宰 100 万头生猪及年产 8 万吨冷却肉及冷冻肉、近 3 万吨低温肉制品的生产能力，冷却肉及冷冻肉的产品品种多达 100 余种，并研制开发出火腿类和香肠类共 100 多种低温肉制品，产品直供人民大会堂、钓鱼台国宾馆及部分重点国家部委。

公司的主营业务主要分为生肉和熟肉，即分为冷冻肉及冷却肉和低温肉制品。

产品名称	产能 (吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	产销率 (%)	销售收入 (万元)	平均售价 (万元/吨)
2009 年1-6 月						
冷却肉及冷冻肉	80,000	30,749.10	29,755.96	96.77	35,347.59	1.19
低温肉制品	29,500	11,336.20	11,646.01	102.73	25,021.47	2.15
其他制品	6,000	3,246.06	3,088.67	95.15	3,638.72	1.18
2008 年						
冷却肉及冷冻肉	80,000	55,800.55	56,025.72	100.40	83,614.05	1.49
低温肉制品	29,500	20,510.43	20,224.97	98.61	43,086.27	2.13
其他制品	6,000	6,565.44	6,321.92	96.29	7,369.64	1.17
2007 年						
冷却肉及冷冻肉	80,000	55,240.21	55,596.48	100.64	71,500.46	1.29
低温肉制品	29,500	22,740.01	22,599.50	99.38	37,759.46	1.67
其他制品	6,000	4,900.69	4,827.42	98.50	5,434.54	1.13
2006 年						
冷却肉及冷冻肉	80,000	60,644.35	59,601.58	98.28	50,512.33	0.85
低温肉制品	29,500	21,480.13	21,390.32	99.58	30,539.63	1.43
其他制品	6,000	3,575.82	3,653.37	102.16	3,480.94	0.95

数据来源：公司招股说明书

六、行业状况和发展前景

本公司所处的行业即屠宰及肉类加工业属于劳动密集型行业，兼具资金密集型特点，屠宰加工手段从手工、半机械化、机械化发展到高度现代化，对技术、资金的要求越来越高，相应的规模化、现代化企业的数量也就越少。

随着我国城乡居民可支配收入的不断提高和城镇化步伐的加快，居民消费结构不断升级，放眼公司所处的两个细分市场即生肉和熟肉，未来发展方向日趋明朗。一方面，公司生肉以冷却肉为主。冷却肉既有热鲜肉的鲜香口感、营养流失少，又有冷冻肉的长保质期优点。随着生活步伐的加冷却肉将成为未来生肉消费的主流。另一方面，低温肉制品也由于其营养损失少，质香味美在肉制品市场上占据主导地位，并成为熟肉发展的大方向。可见，公司定位清晰准确，把握住了未来行业发展的脉搏。

另外，与业内部分优秀企业相比，公司的规模并不算大，但公司的产能利用率是相对较高的，有较大的放量空间。

公司名称	产品类型	金额	结构比例
双汇发展(单位: 万元)	生鲜冻品	990,427.24	38.71%
	低温肉制品	578,667.48	22.62%
	高温肉制品	881,764.36	34.46%
	其他	107,724.36	4.21%
	合计	2,558,583.44	100.00%
雨润食品(单位: 港币 亿元)	冷鲜肉	81.30	58.3%
	冷冻肉	28.77	20.5%
	低温肉制品	26.44	19.0%
	高温肉制品	3.02	2.2%
	抵销前合计	139.54	100.0%
大众食品(单位: 万元)	猪副产品	155,703.2	14.4%
	冻鸡产品	23,611.3	2.2%
	保鲜肉	239,418.3	22.2%
	冷冻肉	245,626.1	22.7%
	低温肉制品	96,478.1	8.9%
	高温肉制品	320,192.0	29.6%
	合计	1,081,029.0	100.0%
本公司(单位: 万元)	冷却肉及冷冻肉	83,614.05	62.37%
	低温肉制品	43,086.27	32.14%
	其他制品	7,369.64	5.50%
	抵销前合计	134,069.96	100.00%
高金食品(单位: 万元)	猪肉销售	202,547.01	91.89%

罐头食品	6,255.59	2.84%
生猪销售	1,120.02	0.51%
肉制品销售	10,495.69	4.76%
抵销前合计	220,418.30	100.00%

七、募投项目简介

本次募集资金主要用于以下两个项目：

序号	项目名称	项目资金预算（单位：万元）		合计
		建设资金	流动资金	
1	吉林得利斯年屠宰200 万头生猪及冷却肉加工项目	14,550.08	4,371.13	18,921.21
2	得利斯食品年产20,000 吨高档低温肉制品建设项目	12,644.50	524.37	13,168.87
	合计	27,194.58	4,895.50	32,090.08

数据来源：公司招股说明书

项目总投资合计 3.21 亿元，计算每股 5.10 元。

单位：万元

序号	项目名称	达产后年平均营业收入	年平均净利润	税后投资回收期	建设期（年）	投资收益率%
1	吉林得利斯年屠宰200 万头生猪及冷却肉加工项目	171,212.33	3,666.28	5.92	1	21.01
2	得利斯食品年产20,000 吨高档低温肉制品建设项目	27,981.82	2153.21	5.45	1	20.92

数据来源：公司招股说明书

八、申购策略

我们预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.32、0.35、0.5 元/股。公司合理价位在 9.6-12.8 元。由于生猪收购价格波动性较大，请投资者注意公司的业绩波动风险。

名称	申购代码	发行日期	解冻日期	发行量
得利斯	002330	2009/12/23	2009/12/25	6300 万股

附注:**分析师简介及跟踪范围:****一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122