

上海梅林（600073）：进入重组，静待“爱森” 中性（维持）

食品饮料行业/肉制品

当前股价：11.72 元

报告日期：2010 年 03 月 24 日

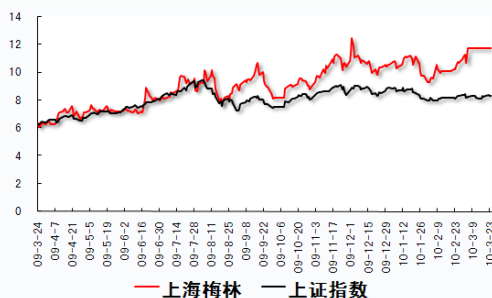
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008A	2009A
营业收入	895	1144	920	1983
(+/-)	2%	28%	-20%	116%
营业利润	-9	34	-12	-149
(+/-)	62%	-479%	-135%	1126%
归属于母公司的净利润	4	6	5	-68
(+/-)	-33%	43%	-17%	-1494%
每股收益(元)	0.01	0.02	0.01	-0.19
市盈率(倍)	1002	703	852	-

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	35640/35640
流通市值（亿元）	41.77
每股净资产（元）	2.13
资产负债率（%）	63.05

股价表现（最近一年）



天相农业食品组

联系人-天相食品组

021-58824282-859 zhoul@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-12月，公司实现营业收入19.83亿元，同比增长115.67%，亏损1.49亿元，实现归属母公司净利润-6838万元，实现每股收益-0.19元。
- 其中，第4季度公司实现营业收入4.85亿元，同比增长181.3%，亏损1.5亿元，实现归属母公司净利润-7020万元，实现每股收益-0.2元。
- 报告期内公司营业收入同比大幅增长115.67个百分点，主要是重庆今普食品有限公司、重庆梅林今普食品有限公司和重庆今普畜牧有限公司3家公司并入报表合并范围所致。同时本年资产负债表减少合并湖北梅林正广和实业有限公司，因为湖北冰晶实业投资有限公司对其单方进行增资，导致湖北梅林正广和不再由公司控股，故年末资产负债表不再合并。
- 公司主营业务盈利能力低下，巨亏是计提所致。由于金融危机和猪肉等原材料价格上涨以及生猪疫情的原因，近两年公司的期间费用率一直大于公司的毛利率，公司的主营业务的盈利性较差。报告期内公司在营业收入大幅增长的情况下，产生数额较大的亏损。这个是由于子公司重庆今普食品有限公司2009年亏损高达1.25亿元，并且对大量已经产生的应收账款可能产生的坏账计提减值准备导致母公司亏损7346万元所致。
- 未来的看点是资产注入。公司股票目前已经由于重大重组事项进入停牌阶段。根据大光明集团聚焦主业的规划，公司很有可能成为集团猪肉资产的整合平台。我们认为大光明旗下“爱森肉”注入公司的可能性相对较大。“爱森肉”在冷鲜肉市场中属于相对高端的产品，毛利率大幅高于同类公司（包括双汇、雨润的冷鲜肉业务）。“爱森肉”的注入将给公司带来较大的利润贡献，按照2008年业绩测算，增厚公司业绩4倍有余。
- 盈利预测与评级。目前公司股票已经停牌，正在筹划重组事宜。故公司未来的不确定性较大，我们暂时不给予盈利预测，维持公司“中性”投资评级。
- 风险提示（1）大盘系统性风险；（2）食品安全风险。

附表1：公司盈利能力指标

	2006A	2007A	2008A	2009A
综合毛利率(%)	14.16%	16.58%	12.35%	7.46%
归属母公司净利润率(%)	0.47%	0.52%	0.53%	-3.45%
净资产收益率(%)	0.55%	0.68%	0.59%	-9.00%

附表2：公司费用控制能力指标

	2006A	2007A	2008A	2009A
营业费用(万元)	5,180	6,539	5,298	6,012
营业费用率(%)	5.78%	5.72%	5.76%	3.03%
管理费用(万元)	6,610	6,919	7,462	8,140
管理费用率(%)	7.38%	6.05%	8.12%	4.10%
财务费用(万元)	3,285	3,999	5,761	5,087
财务费用率(%)	3.67%	3.50%	6.27%	2.57%
期间费用(万元)	15,075	17,457	18,521	19,239
期间费用率(%)	16.83%	15.27%	20.14%	9.70%

附表3：季度报表比较

	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q4
营业收入	19,295	26,449	19,153	29,105	17,244	48,508
增长率(%)	-13.46%	75.43%	152.27%	89.25%	181.30%	181.30%
减：营业成本	16,209	20,215	16,944	25,717	17,719	44,915
毛利率(%)	15.99%	23.57%	11.53%	11.64%	-2.76%	1016.47%
减：营业税金及附加	18	568	70	33	-447	140
销售费用	1,018	1,809	1,252	1,394	843	1,504
管理费用	1,663	1,729	1,905	1,738	2,090	2,210
财务费用	1,606	1,404	1,404	1,648	1,305	668
期间费用率	22.21%	18.69%	23.82%	16.42%	24.57%	9.03%
资产减值损失	72	0	13	0	674	15,153
投资净收益	1,804	622	840	1,348	4,053	1,072
营业利润	514	1,346	-1,596	-77	-886	-15,010
增长率(%)	-1270.45%	-108.01%	-119.67%	-8.02%	1594.99%	1594.99%
加：营业外收入	98	13	112	30	1,994	599
减：营业外支出	3	7	64	134	154	25
利润总额	608	1,353	-1,547	-182	954	-14,436
增长率(%)	4136.32%	-78.78%	-121.60%	-268.40%	-1613.19%	-1613.19%
利润率(%)	3.15%	5.11%	-8.08%	-0.62%	5.53%	-29.76%
减：所得税	126	681	18	8	-502	31
实际税负比率(%)	20.65%	50.35%	-1.19%	-4.40%	-52.60%	-0.22%
净利润	483	672	-1,566	-190	1,456	-14,467
归属于母公司所有者						
净利润	485	86	-1,732	-147	2,283	-7,020
增长率(%)	-716.54%	25.64%	-103.02%	-114.13%	-407.50%	-407.50%

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100