



2017-04-28

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

目标价: 28

昨收盘: 23.05

食品饮料 食品加工

双汇发展一季报点评: 屠宰缩量盈利下滑, 未来将受益猪价回落

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,300/3,299
总市值/流通(百万元)	76,055/76,042
12个月最高/最低(元)	24.91/20.21

相关研究报告:

《双汇发展2016年年报点评: 坚定不移推新品, 经营改善将持续》
—2017/03/23

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

点评事件:

双汇发展公布2017一季报。一季度, 公司屠宰生猪290万头, 比2016年同期下降16.61%; 鲜冻肉及肉制品外销70.17万吨, 比2016年同期下降1.84%; 实现营业总收入122.28亿元, 同比下降4.02%; 实现利润总额11.78亿元, 同比下降18.38%; 实现归属于母公司股东的净利润8.79亿元, 同比下降18.20%; EPS为0.27元。

投资要点:

屠宰利润改善, 规模预期两位数增长

屠宰业务

毛利率下降, 压低盈利水平

一季度, 公司平均毛利率16.89%, 同比下降1.29个百分点; 销售费用率4.58%, 同比上升0.13个百分点; 管理费用率2.23%, 同比下降0.23个百分点; 净利率7.47%, 同比下降1.23个百分点。一季度销售费用率略有上升, 管理费率有所下降, 财务费用增加较多, 但是三者的变化基本相互抵消, 对净利率影响很小。毛利率下降是盈利水平下降的主要原因。

发挥研发能力优势, 推出新品提升结构

公司依托强大的研发能力, 不断开发新品, 提升产品结构。去年以来, 公司按照“稳高温、上低温、休闲产品更休闲、中式产品工业化”的方向, 各品类齐头并进新产品。高温产品采取不添加淀粉、合成色素和防腐剂等措施提升产品品质。低温产品对美式产品和西式产品进行了改进来丰富产品线。同时在区域风味特色产品、休闲食品小型化多样化、中式产品开发等方面都采取了很多措施。去年公司开发了150多个新产品, 向市场推出了80多个。今年又将有50多个新产品推向市场, 新产品的销量会占肉制品总量的10%以上。随着各类新品上市, 公司肉制品产品结构调整有望取得突破, 有利于吸引消费者, 也有利于提升盈利水平。

猪价下行成本降低, 盈利能力逐步回升

生猪价格波动是影响公司成本水平的重要因素。年初以来生猪价格下行态势明显, 有利于公司降低成本水平, 提升盈利能力。今年一月份生猪价格处于较高水平, 给公司成本造成了一定压力, 但是二月份以来生猪价格持续走低, 减轻了公司的成本压力。生猪价格下行,

辅料和包材成本相对稳定，对公司盈利水平回升非常有利，公司的盈利水平有望持续改善。

盈利预测与评级：

随着猪价回落，公司的屠宰量有望回升，肉制品也将从中受益。肉制品贡献了公司的大部分毛利，肉制品盈利能力的回升无疑将改善公司的盈利能力。

近几年，公司低温肉制品在收入增长速度和毛利率提升方面，均快于传统的鲜冻品和高温肉制品业务，结合不断推出新品，公司的产品结构正在逐步改善。加之公司在新渠道新营销模式方面积极探索。公司将进入业绩上行区间。我们看好公司的变化。

我们预计公司 2017-18 年营业收入同比增速为 8%、7%，净利润同比增速 16%、15%，对应 EPS 为 1.55、1.79。当前公司估值低，分红高，外部环境改善，行业龙头地位稳固，**维持“买入”评级，目标价 28 元。**

风险提示：

市场竞争加剧，成本上升，食品安全问题。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	51,845.06	55,992.66	59,912.15
同比增长	15.99	8%	7%
净利润(百万元)	4,561.54	5,291.39	6,085.09
同比增长	3.28%	16%	15%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.55	1.79
PE	17.26	14.81	12.83
资料来源：Wind，太平洋证券			

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。