



2017-05-16

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

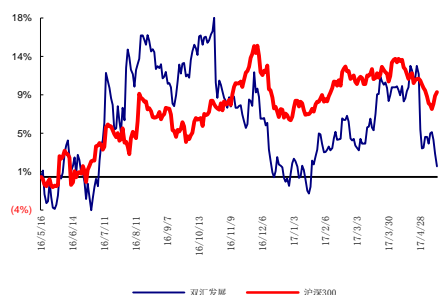
目标价: 28

昨收盘: 19.7

食品饮料 食品加工

双汇发展动态点评: 成本下行新品迭出, 全年业绩前景可期

■ 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) | 65,001/64,991 |
| 12个月最高/最低(元) | 24.91/19.70 |

相关研究报告:

《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》
--2017/04/28

《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

投资要点:

一季报下滑有偶然因素, 全年业绩目标不变

一季度业绩下滑主要是受春节提前影响, 今年节前时间比往年短, 销量只是一二月份下降较多, 3月基本正常。一季度鲜冻品合计是增长的, 进口业务同比也有较大增长。因此, 公司对全年业绩的预期没有变化, 预计屠宰量能够实现两位数增长, 肉制品能保持一定幅度的增长, 利润能够保持增长。

四月份情况目前看没有大的异常。后续业绩变化情况将受猪价下降程度的影响, 有待观察。总体上猪价下降对双汇有利。

屠宰量增加较快, 未来有望快速增长

近期屠宰量增加较快。公司认为现在屠宰业务高速发展所需的各方面条件具备, 时机已经成熟, 未来发展空间很大, 希望屠宰业务能够保持高速增长。今年开始加强对生鲜事业部的业绩要求, 原则上要保持两位数增长。双汇已经完成全国的产能布局, 有充裕的产能应对屠宰屠宰量的增长。

成本变动前高后低, 猪价走势即将明朗

因为有前期库存原料成本的影响, 公司的成本变化存在一定时滞, 预计17年全年公司成本会呈现前高后低走势, 成本逐步会下降。下半年成本的下降幅度情况要视猪肉鸡肉价格下降幅度而定。正常情况下, 猪肉价格下降, 双汇会量利双收,

今年全年的生猪价格走势近期逐渐清晰, 五、六月份之后, 全年的猪价走势将会明朗化。预计到明年猪价总体上将会保持下降趋势。现在养殖业中散户的比例已经下降, 规模养殖场的比例在上升, 养殖水平有所提升。而且目前养殖户仍有利润空间, 价格仍可下调。这些因素都有助于猪价持续下行。

面向六个方向, 大力开发新品

一是稳高温, 保持高温产品适度增长。高温产品将会淘汰一些普通产品, 中高档改进型高温品的发展会对原有普通产品形成一定的替代。新开发产品不会对原有产品造成冲击。

近期公司会推出若干种技术含量比较高的产品, 公司希望其能出现有爆款产品。这几个产品属于高温产品, 可以常温流通, 技术含量较高, 研制竞品的门槛较高。

二是上低温, 大力发展美式、西式产品。国外市场的发展过程已

经证明，低温产品是发展趋势。目前在上海，低温产品已经超过高温产品。但是低温产品的发展需要冷链支持，会有个过程。

目前公司的美式产品推广不久，品牌还需要培养，消费者接受这些产品也需要时间。但是美国市场的发展历程已经证明了市场规律，美式产品的发展方向是明确的。

三是发展中式产品。中式产品包括常规的猪蹄、鸡翅、梅菜扣肉等。也在逐步着手向卤味制品方向发展。

四是休闲化，推出各种小包装产品，满足各种休闲消费场景的需求。五是肉蛋奶菜粮结合，即将推出新产品。六是发展调理食材。

技术中心贴近市场，针对性开发新品

技术中心调整后，在四川、广东、京沪等地设立了多个技术中心。这些技术贴近当地市场，有利于熟悉当地情况，有助于推出适合区域市场的产品

公司成立了专门机构，全国设立多个办事处，专攻电商、休闲和餐饮渠道。与技术中心携手，有针对性的为新渠道开发专门产品。

盈利预测与评级：

屠宰量快速回升和猪价持续下行，对公司肉制品盈利增长极为有利。肉制品业务贡献了公司的大部分毛利，其盈利回升无疑将大幅度改善公司的盈利状况。

近几年，公司低温肉制品比重不断提高，结合不断推出新品，公司的产品结构日益改善。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 | 14.81 | 12.71 | 11.01 |
| 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。