

2023年08月16日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

30

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2023/8/15)	24.94		
深证成指(2023/8/15)	10679.73		
股价 12 个月高/低	26.19/21.76		
总发行股数(百万)	3464.66		
A 股数(百万)	3464.09		
A 市值(亿元)	863.95		
主要股东	罗特克斯有限公司(70.33%)		
每股净值(元)	6.13		
股价/账面净值	4.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.7	-0.4	-0.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

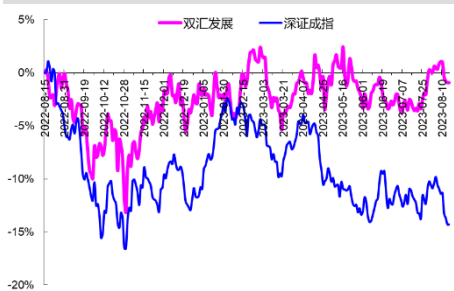
产品组合

生鲜产品	52.22%
包装肉制品	45.00%
其他	13.41%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.2%
一般法人	45.9%

股价相对大盘走势



双汇发展(000895.SZ)

BUY 买进

经营稳健, H1 业绩符合预期

结论与建议:

业绩概要:

2023H1 实现营收 305.2 亿, 同比增 9.2%, 录得净利润 28.4 亿, 同比增 3.9%, 扣非后净利润 26.7 亿, 同比增 2.7%, 毛利率同比下降 0.56pct 至 17.56%。2Q 实现营收 148.1 亿, 同比增 4.5%, 录得净利润 13.5 亿, 同比增 6.2%, 扣非后净利润 12.7 亿, 同比增 3.1%, 毛利率同比上升 0.5pct 至 17.6%。扣非前后净利润增速差异主要由于报告期公司对部分冻品库存计提资产减值损失。

中期分红: 每 10 股派发现金股利 7.5 元, 中期股息率为 3%(预计 2023 年股息率为 6.27%)

点评:

- 受益屠宰规模上升及禽业项目投产, H1 公司肉类产品总外销 164 万吨, 同比增 7.2%。其中, 生鲜猪肉销量为 72.2 万吨, 同比增 6.7%, 禽肉销量 11.4 万吨, 同比增 64.7%, 包装肉销量 77.8 万吨, 同比增 2.3%。另一方面, H1 猪价上涨 5.1%, 驱动上半年公司营收同比增 9.2%。2Q 单季度来看, 肉类外销 82 万吨, 同比增 6.9%, 但猪价单季度同比回落约 3.4%, 量增价减, 故 2Q 营收增速环比下降(1Q 营收同比增 13.9%, 低基数+量价作用)。
- H1 屠宰业务实现收入 158.9 亿, 同比增 11.7%, 营业利润同比增 66.3% 至 4.5 亿, 毛利率同比上升 1.55pct 至 6.31%, 估计受益生鲜肉销售渠道拓展和冻肉增厚盈利; 2Q 屠宰业务实现收入 79.8 亿, 同比增 8.8%, 实现营业利润 1.5 亿, 同比增 6.9%, 我们认为主要受销量驱动。
- 肉制品业务上半年实现收入 136.9 亿, 同比增 3.3%, 实现营业利润 31.4 亿, 同比下降 2.6%, 毛利率同比下降 1.48pct 至 30.49%; 2Q 实现收入 65.8 亿, 同比增 1.9%, 实现营业利润 15.1 亿, 同比增 2.5%。肉制品业务 2Q 盈利改善, 我们认为主要受销量增长和成本下行双因素推动。
- 其他业务 H1 实现营收 40.8 亿, 同比增 43.1%, 营业亏损 0.9 亿, 2Q 实现营收 19.5 亿, 同比增 22.4%, 实现营业利润 0.34 亿, 同比扭亏, 我们认为主要和禽业项目逐步投产有关。
- 费用方面, 报告期公司实现费用精准投放, 期间综合费用率同比下降 0.5pct 至 5%, 2Q 期间费用率同比下降 0.54pct 至 5.31%。
- H1 公司经营及盈利水平保持稳健, 下半年来看, Q2 起生猪价格下行, 逢低储备原材料有利于平稳下半年生产成本(期末鲜冻猪肉库存环比增 86%), 此外, 在切入预制菜和养殖赛道后, 整体业务协同将强化, 肉类销量有望保持较快增长。
- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 60.2 亿和 66.7 亿, 分别同比增 7.2% 和 10.8%, EPS 分别为 1.74 元和 1.93 元, 当前股价对应 PE 分别为 14 倍和 13 倍。考虑到当前估值合理, 且多年维持较高分红比例, 予以“买进”的投资建议。
- 风险提示: 肉制品销量不及预期、猪价上涨超预期、食品安全问题

..... 接续下页

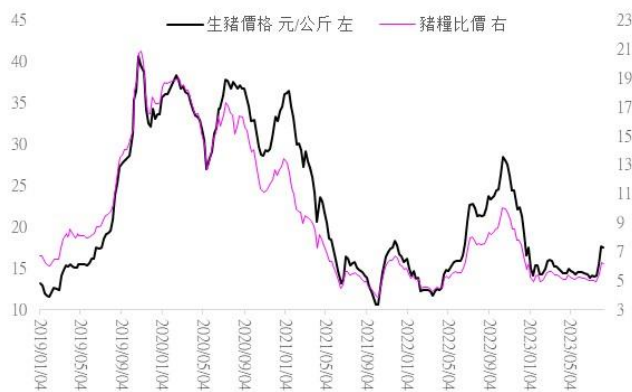
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6256	4866	5621	6023	6673
同比增减	%	15.04	-22.21	15.51	7.16	10.79
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.86	1.40	1.62	1.74	1.93
同比增减	%	13.80	-24.66	15.52	7.16	10.79
市盈率(P/E)	X	13.38	17.76	15.37	14.35	12.95
股利 (DPS)	RMB 元	2.22	1.30	1.60	1.56	1.54
股息率 (Yield)	%	8.90	5.20	6.42	6.27	6.18

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 生猪价格及猪粮比走势 单位: 元/公斤



资料来源: 行情宝, 群益金鼎证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	73935	66798	62731	66395	70564
经营成本	62130	56445	52319	55159	58565
营业税金及附加	341	307	342	356	379
销售费用	1645	1874	1927	2205	2344
管理费用	1392	1082	1134	1181	1256
财务费用	33	-11	-61	-131	-140
资产减值损失	-839	-1298	-279	-215	-120
投资收益	394	222	106	129	129
营业利润	8004	6239	7141	7787	8699
营业外收入	31	22	36	26	38
营业外支出	62	44	17	24	28
利润总额	7973	6216	7160	7790	8710
所得税	1603	1332	1443	1666	1926
少数股东损益	114	18	96	101	110
归属于母公司所有者的净利润	6256	4866	5621	6023	6673

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	8486	7839	5769	6566	7412
应收账款	236	183	184	190	196
存货	6378	5669	6121	6733	7407
流动资产合计	22074	17520	16076	17362	18230
长期股权投资	262	339	182	184	186
固定资产	10304	10835	15165	16681	17515
在建工程	323	3097	2726	2453	2331
非流动资产合计	12630	16457	20336	21861	22736
资产总计	34704	33977	36412	39223	40966
流动负债合计	9995	9974	13501	14581	15310
非流动负债合计	576	853	729	802	866
负债合计	10571	10828	14230	15382	16176
少数股东权益	370	341	330	333	336
股东权益合计	23763	22809	21853	23841	24790
负债及股东权益合计	34704	33977	36412	39223	40966

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	8822	6034	7565	8100	8609
投资活动产生的现金流量净额	-3652	-592	-3488	-1992	-2117
筹资活动产生的现金流量净额	-188	-6002	-6415	-5312	-5645
现金及现金等价物净增加额	4984	-556	-2337	797	847

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。