

评级：强烈推荐（维持）

食品饮料

公司年报点评

证券研究报告

分析师 李镜池 S1080511060001

联系人 晁岱秀 S1080110100006

电话：0755-82485059

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

双汇发展(000895)——

猪价回落及行业整合加速，大双汇蓄势待发

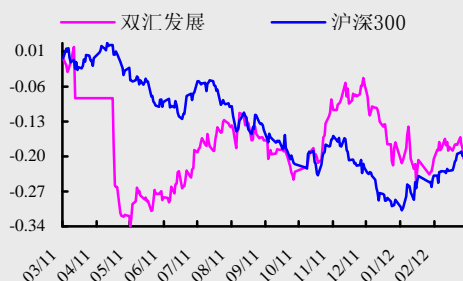
交易数据

上一日交易日股价（元）	67.2
总市值（百万元）	40,723
流通股本（百万股）	606
流通股比率（%）	99.98

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	3,682
每股净资产（元）	6.08
市净率（倍）	11.06
资产负债率（%）	44.69

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

《双汇发展(000895)-肉制品航母鸣笛起航》-20110117

《双汇发展(000895)-坎坷路挡不住勇者》-20110614

《双汇发展(000895)-猪价上涨延缓业绩恢复》-20110623

《双汇发展(000895)-营业收入好于预期 盈利恢复只是时间问题》-20110819

《双汇发展(000895)- 销售额快速好转 彰显龙头风采》-20111025

《双汇发展(000895)- 资产注入重新启动，评估值减少 20%》-20120216

事件：

公司公布 2011 年年报，实现营业收入 376.15 亿元，同比增长 3.59%；实现营业利润 7.00 亿元，同比下降 60.85%；实现归属于母公司股东的净利润 5.65 亿元，同比下降 51.27%，EPS0.93 元。分红预案：每 10 股派 5.5 元(含税)。

拟注入资产 2011 年归属与拟注入资产所有者的净利润为 8.02 亿，大双汇整体净利润为 13.67 亿元，以注入完成后的总股本 10.95 亿股计算，EPS 为 1.25 元，符合我们之前预期。

点评：

- **“高价猪”掠夺利润，销售恢复良好** 2011 年受“3·15 事件”和“高通胀”的双重压力，经计算大双汇的屠宰量同比下降 26.4%，高低温肉制品下将 13.8%~17.6%，营业利润同比下降 60.85%，净利润同比下降 51.27%，我们认为高价猪对公司的影响已超过瘦肉精事件。从单季度来看，各项经营指标都在快速好转，营业收入同比增长 11.9%，营业毛利、净利润下滑幅度也在缩小，我们认为随着生猪价格下滑，公司盈利能力必将大幅反弹。
- **行业整合将加速，将淘汰 50%屠宰产能** 据国家《食品工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间原则上不再新建年屠宰 20 万头以下的生猪屠宰企业，限制年产量 3000 吨以下的西式肉制品加工企业，淘汰落后生猪屠宰产能 50%，大中城市和发达地区力争淘汰 80%左右，提高“冷鲜肉”比重，提高行业集中度。截止目前全国 3 万多家屠宰企业已淘汰 2556 家，巨大的清理和整顿空间，为大型肉类企业整合产业链、扩大规模、提高市场占有率提供了政策支撑和发展空间，行业竞争由成本、价格竞争转向品牌竞争的时代。
- **大双汇时代即将到来，“十二五”实现“双百”** 受“瘦肉精事件”影响，双汇集团资产注入一拖再拖，资产重估的完成和 2011 年年报的提前披露，都预示着资产注入将在近期完成。“十二五”期间，公司将按照产业化、专业化、规模化、现代化的“四化”方针和百亿超百亿的“双百”工程，始终立足主业，并围绕主业实施上下游延伸，建立完善的大农业产业链，进一步确立肉制品、冷鲜肉两大产业的主导地位，并通过本次重大资产重组，做大、做强、做精、做专双汇。
- **短期完成“三个转变”，以速度换安全** 2012 年调整企业发展战略，实现“三个转变”，即：产品结构由高中低档全覆盖向中高档转变，发展模式由速度效益型向安全规模型转变，企业定位向专业化、大而强转变。遵循这一战略转变，2012 年年度经营计划实现屠宰生猪 1435 万头、产销肉制品 176 万



吨、产销生猪 32 万头；并坚定冷鲜肉经营思路的改变，提出“5329”计划，具体来讲“50%白条肉、30%分体肉、20%分割肉、90%鲜销”。

- **生猪价格短期或有所上涨，不改长期震荡下行趋势** 春节后为猪肉的消费淡季，猪价已回落到 16 元/公斤左右。但近期气温偏低，不少地区出现仔猪流行性腹泻病，或使 5 月生猪供应偏紧，价格回升。目前，养殖户补栏的积极性较高，表现为仔猪的价格飙升，若补栏充足保证存栏量维持在高位，猪价震荡向下仍是大势所趋。
- **维持“强烈推荐”评级** 以资产注入后的大双汇计算，股本 10.95 亿股，12~14 年 EPS 为 2.96（24X）、3.73（19X）、4.56（15X），维持“强烈推荐”。
- **风险提示** 疾病继续蔓延猪价回落较慢，盈利恢复低于预期

盈利预测

单位：亿元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	351.27	376.15	488.86	592.67	713.37
同比（%）	23.9%	7.1%	30.0%	21.2%	20.4%
营业毛利	66.10	46.57	81.48	99.73	121.27
同比（%）	138.3%	-29.5%	74.9%	22.4%	21.6%
归属母公司净利润	29.46	13.48	32.43	40.89	49.94
同比（%）	19.6%	-52.5%	140.5%	26.1%	22.1%
总股本（亿股）	10.95	10.95	10.95	10.95	10.95
每股收益（元）	2.69	1.23	2.96	3.73	4.56
P/E 倍）	26.0	56.8	23.6	18.7	15.3

数据来源：公司公告 第一创业研究所



免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135