

评级：强烈推荐（维持）

食品饮料

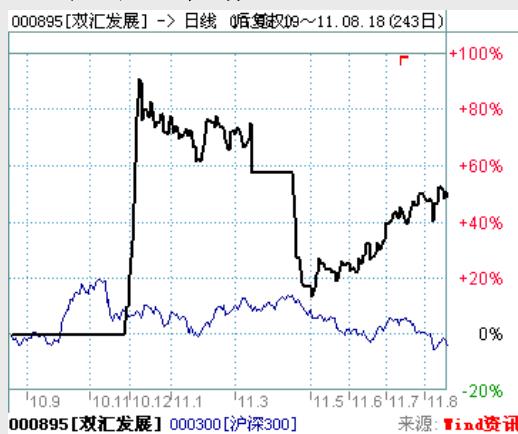
公司点评

第一创业研究所
 李镜池 S1030209080561
 联系人：晁岱秀 S1080110100006
 电 话：0755-82485059
 邮 件：chaodaixiu@fcsc.cn

交易数据
 52 周内股价区间(元): 49.48~96.44
 总市值 (亿元): 443.70
 流通股本 (亿股): 6.06
 流通股比率 (%): 100.0%

资产负债表摘要(06/11)
 股东权益 (亿元): 31.94
 每股净资产 (元): 5.27
 市净率 (%): 13.89
 资产负债率 (%): 47.5%

公司股价近一年走势



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

事件:

公司发布《2011 年半年度报告》，报告期内，实现营业收入 1,52.59 亿元，比去年同期下降 6.65%；实现营业利润 5,800 万元，比去年同期下降 92.49%；实现归属于母公司股东的净利润 7,598 万元，比去年同期下降 84.85%，实现 EPS0.13 元。

点评:

- 营业收入好于市场预期** 受“315 瘦肉精事件”影响，公司 2011 上半年生产销售受到严重影响，生产高低温肉制品 33.15 万吨，比去年同期下降 28.44%；屠宰生猪 114.54 万头，比去年同期下降 37.93%；销售高低温肉制品 62.97 万吨，比去年同期下降 21.27%；销售鲜冻品 32.08 万吨，比去年同期下降 33.30%。导致营业利润下降 84.85%，然而营业收入仅下降 6.65% 好于市场预期，表明公司的行业地位不可撼动的，特别是肉制品方面的领域优势明显。
- 盈利恢复只是时间问题** “瘦肉精事件”的影响阵痛很快就会过去，而生猪价格高位震荡对公司盈利的影响却是长期的。生猪、猪肉价格 7 月份创历史新高，虽然略有回调但其高位震荡的趋势将延续到春节后。公司的经营模式是可将原料成本的上涨快速转嫁，然“瘦肉精事件”短期内影响到产品的市场和销量，为恢复市场销量不便提价。随着“瘦肉精事件”的影响逐渐过去、消费旺季的到来，产品便可提价，我们认为公司的市场份额仍在，盈利恢复只是时间问题。
- 资产注入有望年底完成** “瘦肉精”事情影响审批进程，但并未停止，一切都在有序进行，8 月初收到证监会最近一次反馈意见公司正在完善，评估一旦做完就可以上报。资产重估值在 20% 以内波动，不用重新走流程，我们认为公司将努力在年底完成资产注入，且资产评估值或有所下降从而减少注入股数。
- 各地新建产能投资项目如期进行** 肉制品航母继续扩编 公司拟投资 12.1 亿元（项目共需投资 21.85 亿元），分别在广西南宁、上海、安徽芜湖、山东潍坊、吉林长春、辽宁沈阳、河南济源、浙江金华投资建设生猪屠宰、肉制品加工及商品猪养殖项目。其中南宁双汇、芜湖双汇已开工建设，长春双汇、沈阳双汇和济源双汇牧业正在办理前期准备工作，肉制品航母编队的打造继续进行，未来规模优势持续增加。
- 肉制品行业整合将加速** 政府一直强调要加强肉制品行业的整合，淘汰落



后产能、鼓励龙头企业做大做强也是大势所趋。我们认为行业整合将加速，这一点可参考乳制品行业整合，08年出现“三聚氰胺事件”后11年初完成淘汰30%以上的中小企业。肉制品对民生的影响并不亚于乳制品，随着消费者更加重视食品安全、政府更加重视民生，我们认为在完成对乳制品行业的整合后，政府将着手解决肉制品行业，在未来2~3年内或将大规模淘汰不规范的小屠宰场，公司将是最受益者。

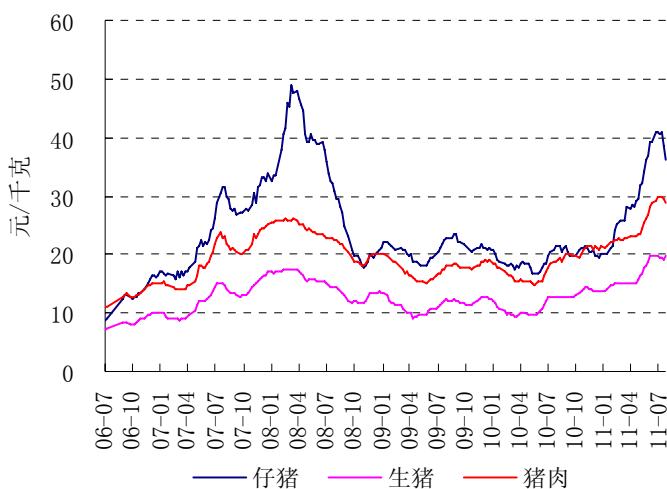
- **维持“强烈推荐”** 猪价高涨和“瘦肉精事件”共同影响11年业绩，12、13年业绩维持不变，分别为1.78元、3.78元、4.91元。公司卓越的管理团队和巨大的行业整合空间，我们长期看好公司，维持“强烈推荐”。
- **风险：** 生猪价格持续疯狂上涨，行业发生食品安全事故

单位：亿元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	283.51	367.49	349.48	566.14	735.98
同比（%）	9.0%	29.6%	-4.9%	62.0%	30.0%
营业毛利	27.73	32.68	27.96	57.96	73.19
同比（%）	16.3%	17.8%	-14.4%	107.3%	26.3%
归属母公司净利润	9.11	10.89	21.34	45.29	58.88
同比（%）	30.3%	19.6%	-20.3%	112.2%	30.0%
总股本（亿股）	6.06	6.06	11.99	11.99	11.99
每股收益（元）	1.50	1.80	1.78	3.78	4.91
P/E（倍）	41.1	34.4	34.7	16.4	12.6

数据来源：公司公告 第一创业研究所预计 注：11年后的业绩以资产注入后计算

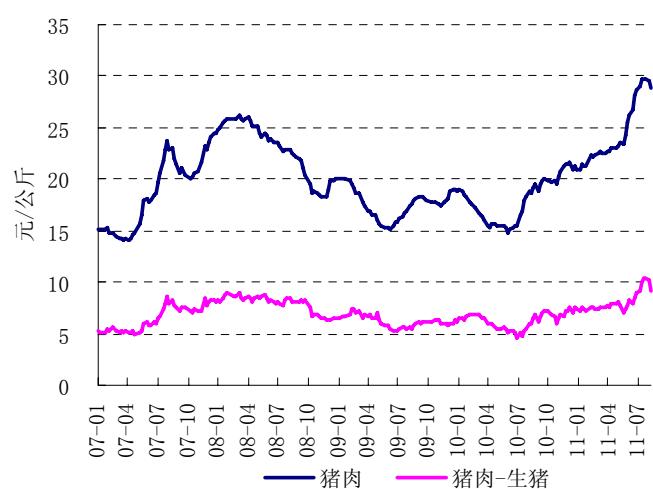


图 1: 仔猪、生猪、猪肉价格略有回落



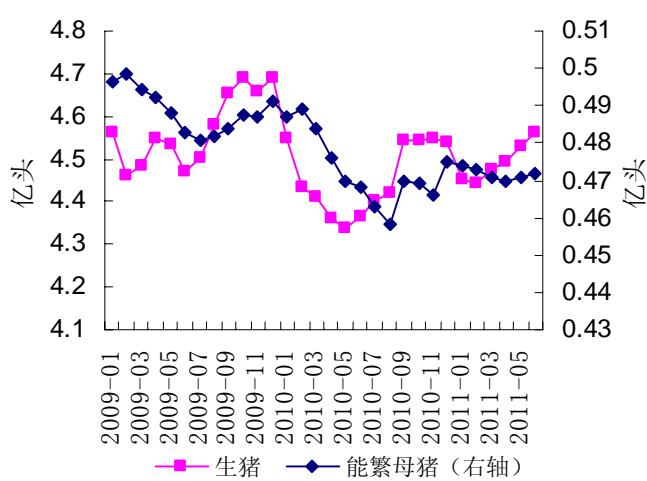
数据来源: wind 第一创业研究所

图 2: 屠宰利润也有小幅冲高回落



数据来源: wind 注: 猪肉-生猪为猪肉价减去生猪价

图 3: 生猪存栏量仍处于低位



数据来源: wind 第一创业研究所

图 4: 玉米价格持续走高



数据来源: wind 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。

本报告可能在今后一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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120