

## 双汇发展 (000895.SZ) 肉制品行业

评级：增持 维持评级

业绩点评

市价（人民币）：63.50 元

## 奋起直追，备考为底

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	605.90
总市值(百万元)	698.68
年内股价最高最低(元)	79.02/59.06
沪深 300 指数	2228.20
深证成指	8402.15



## 相关报告

- 《集团业绩波动不大,中期看成本下降》, 2012.4.19
- 《双汇：一季度板块防御首选品种》, 2012.1.17
- 《盈利恢复良好,理想过冬品种;》, 2011.10.24

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.798	0.932	2.75	3.44	4.13
每股净资产(元)	5.65	6.08	10.55	12.66	14.56
每股经营性现金流(元)	2.42	1.65	3.03	3.72	4.46
市盈率(倍)	35.31	68.13	23.09	18.46	15.38
行业优化市盈率(倍)					
净利润增长率(%)	19.61%	-48.14%	-	25.07%	20.03%
净资产收益率(%)	31.83%	15.34%	26.07%	27.17%	28.37%
总股本(百万股)	605.99	605.99	1100.29	1100.29	1100.29

来源：公司年报、国金证券研究所；12年开始为合并口径。

## 业绩简评

- 双汇公布 2012 年中报：收入达到 197.50 亿元，同比增长 29.43%，净利润达到 4.05 亿元，同比增长 432.85%。符合预期

## 经营分析

- 上半年回顾：环比恢复，渐入佳境
  - 上半年销售高低温肉制品 69.98 万吨，比去年同期增长 11.14%；销售鲜冻品 47.88 万吨，比去年同期增长 49.25%。
  - 上半年公司仍处于逐月环比回复的过程，肉制品量价恢复情况略低于预期。上半年集团合并利润估计为 12 亿左右，完成全年备考利润目标的 40%，考虑到上下半年淡旺季因素，利润完成情况算符合预期。
- 下半年展望：奋起直追，备考为底
  - 全年 175 万吨的肉制品销售目标，预计 9-12 月四个旺季月份需要分别完成 18-19 万吨/月的任务目标，目标存在一定挑战性。
  - 考虑到公司在 3 季度开始大量投放新产品，并转变以往产品聚焦思路转而走向多产品路线，肉制品实现放量目标应是大概率事件。
  - 公司同时公告了新的高管班子任命。高层人事安排的顺利交替，有利于公司上下一心凝心聚气冲刺完成全年销售目标，预计下半年目标完成与考核的履行情况将好于上半年。

## 投资建议

- 略下调全年盈利预测。12-13 年公司每股 EPS 2.75 和 3.44 元（重组后口径）。给予增持评级，目标价为 68.8 元，对应 12 年 25 倍估值。

肖喆 分析师 SAC 执业编号：S1130512070001

(8621)61038276

xiaoze@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号：S1130511030031

(8621)61038215

cheng@gjzq.com.cn

赵晓媛 联系人

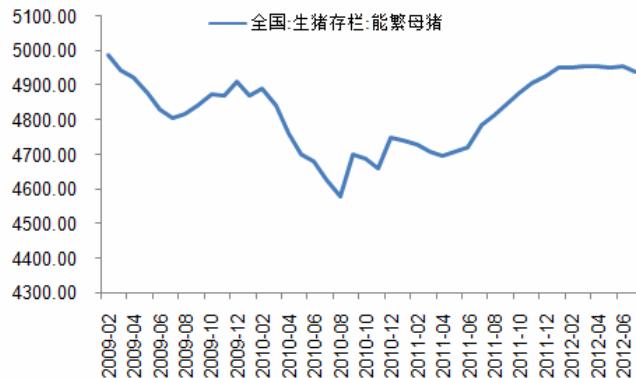
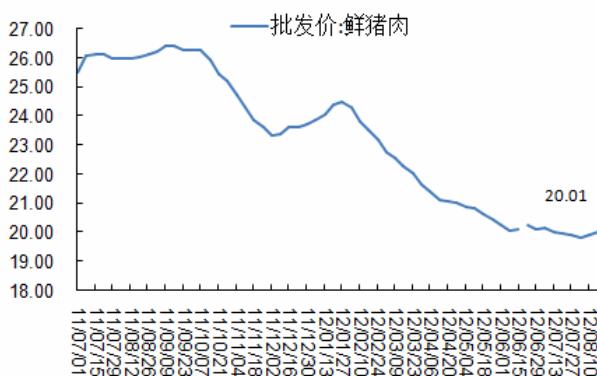
(8621)61038227

zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋 联系人

(8621)60870959

zhongkf@gjzq.com.cn

**图表1：能繁母猪数量上升趋势趋稳**

**图表2：猪价 12 年以来呈现跌势**


来源：国金证券研究所，wind

**图表3：业绩指标一览**

单位：百万元	11Q2	12Q2	同比变化	11累计	12累计	同比变化
<b>资产负债表关键指标</b>						
存货	-162.52	76.11	146.83%	1,351.21	1,349.69	-0.11%
预收账款	11.45	24.05	110.07%	513.57	496.66	-3.29%
<b>利润表关键指标</b>						
营业收入	6,858.91	9,888.69	44.17%	15,259.12	19,750.27	29.43%
营业成本	6,484.70	9,116.87	40.59%	14,077.61	18,195.42	29.25%
毛利	374.22	771.82	106.25%	1,181.50	1,554.85	31.60%
营业税金及附加	17.67	26.51	50.08%	39.83	59.29	48.84%
销售费用	471.31	349.82	-25.78%	791.10	714.48	-9.69%
管理费用	161.15	126.84	-21.29%	297.69	292.02	-1.90%
财务费用	6.40	-10.75	-267.93%	0.74	-24.20	-3355.86%
营业利润	-297.38	297.13	199.91%	58.00	547.27	843.57%
利润总额	-243.93	300.55	223.21%	116.50	559.05	379.85%
净利润	-192.54	244.55	227.01%	93.98	460.99	390.53%
归属母公司股东的净利润	-189.17	216.16	214.27%	75.98	404.85	432.85%
基本每股收益(元)	-0.17	0.20	214.27%	0.07	0.37	432.85%
<b>现金流量表关键指标</b>						
经营活动现金流量净额	533.18	-18.25	-103.42%	440.63	-165.57	-137.58%
<b>主要财务指标 (%)</b>						
毛利率	5.46%	7.81%	2.35%	7.74%	7.87%	0.13%
营业税金率	0.26%	0.27%	0.01%	0.26%	0.30%	0.04%
销售费用率	6.87%	3.54%	-3.33%	5.18%	3.62%	-1.57%
管理费用率	2.35%	1.28%	-1.07%	1.95%	1.48%	-0.47%
财务费用率	0.09%	-0.11%	-0.20%	0.00%	-0.12%	-0.13%
三项费用率	9.31%	4.71%	-4.60%	7.14%	10.21%	3.07%
营业利润率	-4.34%	3.00%	7.34%	0.38%	2.77%	2.39%
税前利润率	-3.56%	3.04%	6.60%	0.76%	2.83%	2.07%
所得税率	21.07%	18.63%	-2.43%	19.34%	17.54%	-1.80%
销售净利率	-2.76%	2.19%	4.94%	0.50%	2.05%	1.55%

来源：国金证券研究所，wind

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	12	43
增持	0	8	9	10	17
中性	0	2	2	2	4
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0</b>	<b>1.86</b>	<b>1.78</b>	<b>1.70</b>	<b>1.53</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

日期	评级	市价	目标价
1 2010-12-01	增持	59.32	N/A
2 2011-01-06	增持	83.33	138.00 ~ 138.00
3 2011-04-19	中性	68.79	N/A
4 2011-04-29	中性	57.73	N/A
5 2011-08-19	增持	72.05	N/A
6 2011-10-24	增持	66.35	N/A
7 2012-01-17	增持	65.73	N/A
8 2012-04-19	增持	66.03	N/A

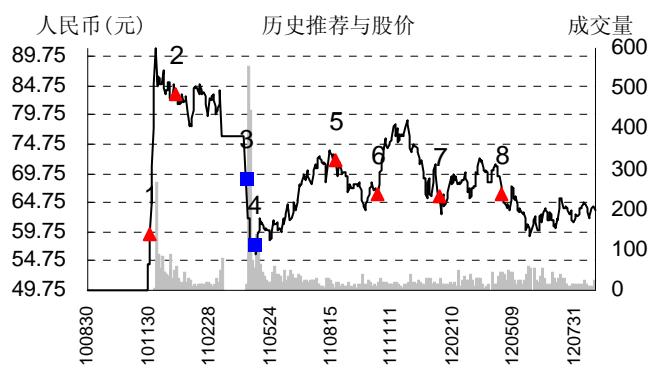
来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：(8621)-61038271  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-6621 6979  
传真：010-6621 5599-8803  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：0755-33516015  
传真：0755-33516020  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518026  
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B