

评级: 强烈推荐 (维持)

食品饮料

公司季报点评

## 证券研究报告

分析师 晁岱秀 S1080512090001

电话: 0755-82485059

邮件: chaodaixiu@fcsc.cn

**双汇发展(000895)——**
**业绩符合预期，四季度毛利率继续上升**

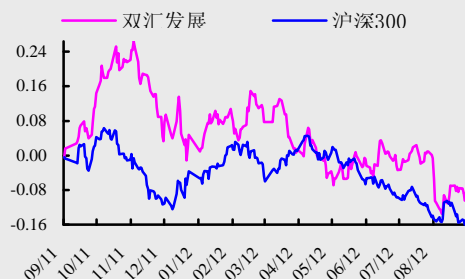
预测价格区间(元) 74 ~ 85

**交易数据**

上一日交易日股价(元)	58.5
总市值(百万元)	64,367
流通股本(百万股)	606
流通股比率(%)	55.07

**资产负债表摘要(06/12)**

股东权益(百万元)	3,753
每股净资产(元)	6.19
市净率(倍)	9.45
资产负债率(%)	32.59

**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)-营业收入好于预期 盈利恢复只是时间问题》-20110819

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

《双汇发展(000895)-屠宰量回升缓慢, 静待重组完成》-20120424

《双汇发展(000895)-鲜冻品增长强劲, 下半年目标“增盈利”》-20110828

**事件:**

公布 2012 年前三季度业绩预告, 按本公司重大资产重组后口径合并计算, 前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 20.5~21 亿元同比增长 175%~182%; 每股收益为 1.86~1.91 元, 符合市场预期。

**点评:**

**业绩符合预期, 实现承诺业绩无忧。**这是公司重大资产重组后的首次公布整体业绩情况, 前三季度实现净利润 20.5~21 亿元, 每股收益 1.86~1.91 元, 实现 2012 年的备考净利润 29.48 亿元基本无忧。第三季度归属于上市公司股东净利润 9-9.5 亿元, 同比大幅上升 92%-102%, 每股收益在 0.82~0.86 元, 符合市场预期。

**猪肉价格维持底部震荡运行, 肉制品毛利率将进一步上升。**近期受饲料价格暴涨以及消费旺季到来, 猪肉价格略微回升至 22.70 元, 然与去年同期相比仍下降了 22%, 促使公司上半年低温肉制品的毛利率达到 7.03%, 同比增长 40.88%, 环比增长 37.84%。由于生猪和能繁母猪的存栏量分别维持在 4.66 亿头和 0.50 亿头的高位, 猪肉价格上涨空间有限, 预计半年内猪肉价格将维持底部震荡运行, 这将进一步促进公司肉制品毛利率的上升。

**四季度全国屠宰量将继续回升。**8 月份, 全国定点屠宰企业的屠宰量的当月值达到 1844 万头, 同比增加 10%; 累计值 14314 万头, 同比增加 2.93%。随着天气转凉、以及中秋节和春节等肉类消费旺季的到来, 公司屠宰量将快速增加, 预计全年屠宰量将达到 1400 万头, 四季度头均利润超过 50 元, 鲜冻品的毛利率将回升到 4%以上。

**维持“强烈推荐”** “瘦肉精事件”影响已消散, 重大资产重组已完成, 新一届领导团队都已到位, 肉类消费已进入旺季, 都促使公司基本面继续好转, 继续“强烈推荐”。以 11 亿股本计算, 预计 12~14 年 EPS 为 2.81(21X)、3.67(16X)、4.54(13X), 12 个月目标区间为 74~85 元。

**风险提示** 食品安全事故; 国内宏观经济环境持续下行



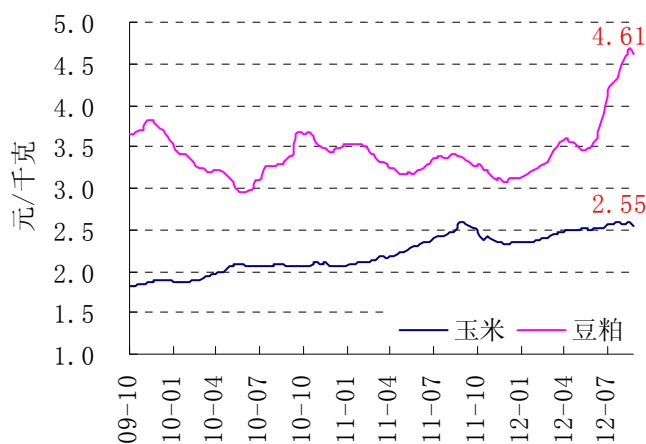
### 盈利预测

单位: 亿元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	351.27	376.15	466.64	585.67	713.37
同比 (%)	23.9%	7.1%	24.1%	25.5%	21.8%
营业毛利	66.10	46.57	77.77	98.55	121.27
同比 (%)	138.3%	-29.5%	67.0%	26.7%	23.1%
归属母公司净利润	29.46	13.48	30.95	40.41	49.94
同比 (%)	19.6%	-52.5%	129.6%	30.6%	23.6%
总股本 (亿股)	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00
每股收益 (元)	2.68	1.23	2.81	3.67	4.54
P/E倍)	21.8	47.5	20.8	15.9	12.9

资料来源: 公司公告 第一创业证券研究所整理

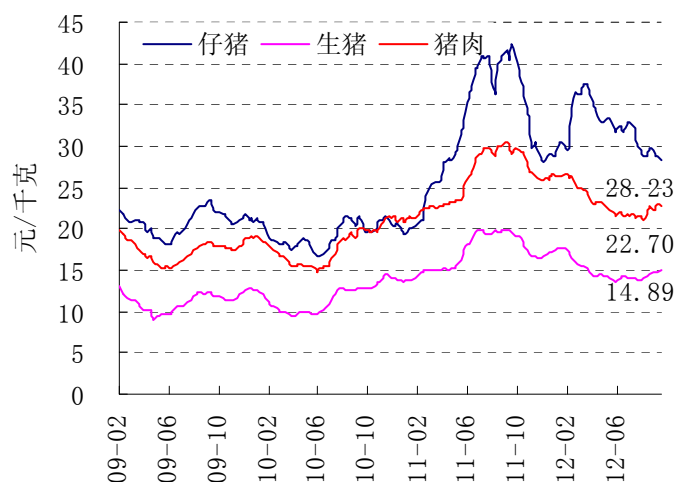
注: 以集团资产注入后的上市公司为统计对象

图 1 豆粕价格暴涨至 4.6 元/千克



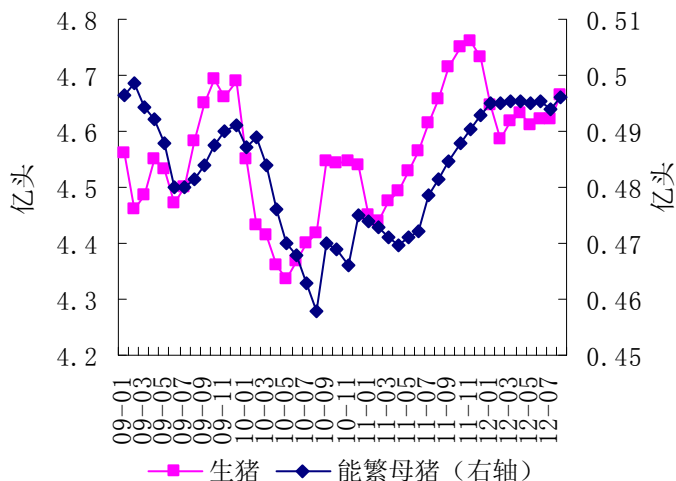
数据来源: wind 第一创业证券研究所

图 2 猪肉价格维持在底部震荡



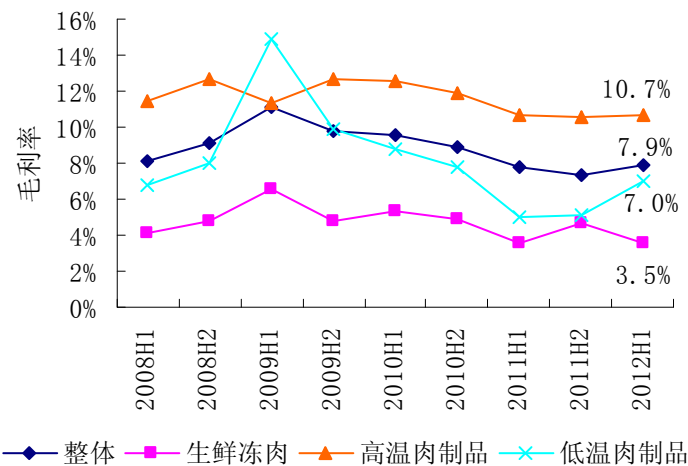
数据来源: wind 第一创业证券研究所

图 3 生猪存栏量仍然维持在高位



数据来源: wind 第一创业证券研究所

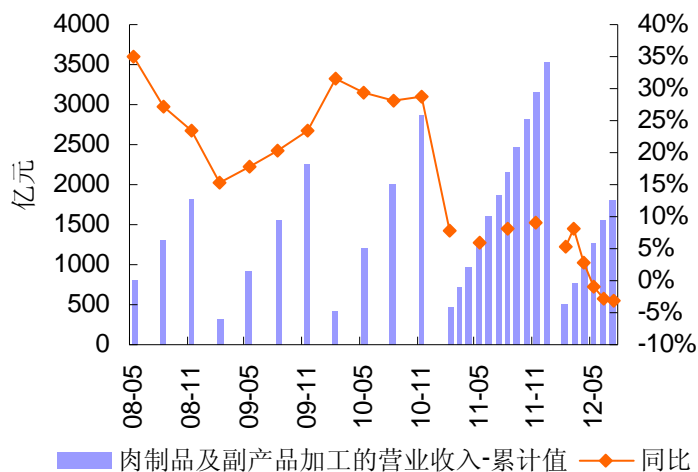
图 4 猪肉价格维持在底部震荡



数据来源: wind 第一创业证券研究所

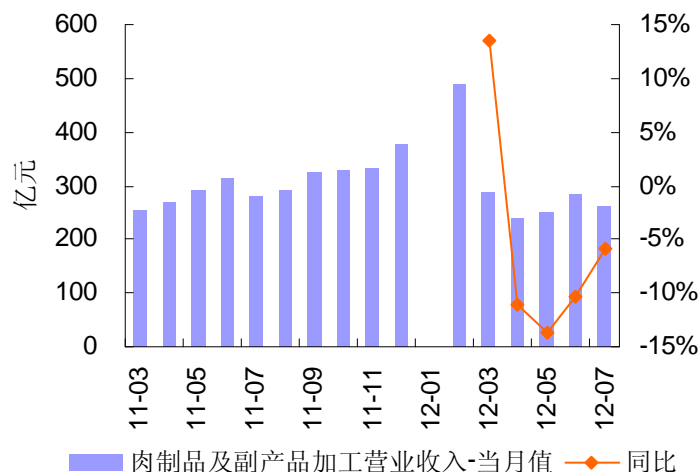


图5 前7月肉制品及副产品加工的营业收入持续下滑



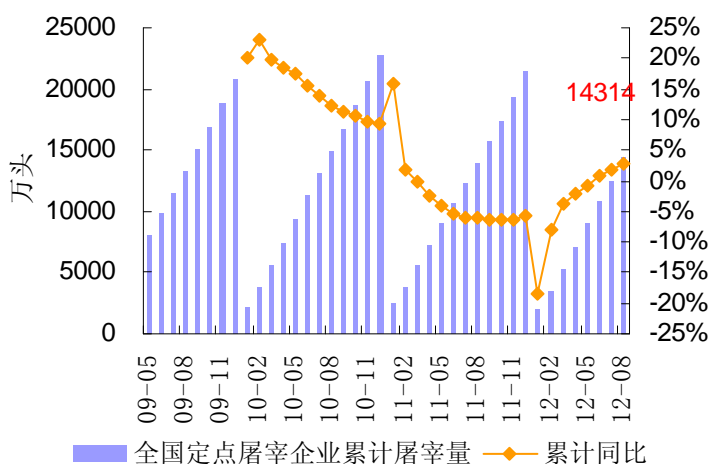
数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图6 7月肉制品及副产品加工的营业收入下降5%



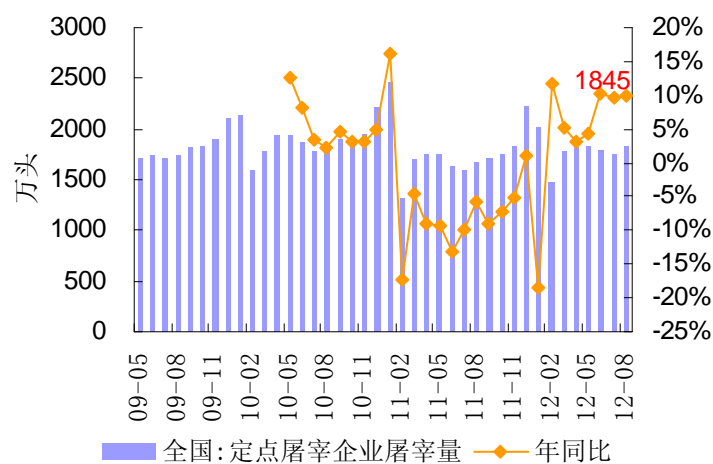
数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图7 前8月定点屠宰企业的累计屠宰量同比增加2.93%



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图8 8月定点屠宰企业的当月屠宰量同比增加10%



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（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

### 第一创业证券股份有限公司

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