

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)：82.41元
目标(人民币)：91.78元

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)	605.82
总市值(百万元)	1,813.50
年内股价最高最低(元)	82.41/55.02
沪深300指数	2449.47
深证成指	8793.13



相关报告

1.《稳步受益品牌化进程和消费升级》，2013.3.26

2.《奋起直追，备考为底》，2012.8.28

赵晓媛 联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆 分析师 SAC 执业编号: S1130512070001
(8621)61038276
xiaoze@gjzq.com.cn

钟凯锋 联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.932	2.622	3.399	4.299	5.282
每股净资产(元)	6.08	10.67	13.27	16.21	20.85
每股经营性现金流(元)	1.65	0.00	3.69	6.56	6.49
市盈率(倍)	75.04	22.08	22.06	17.44	14.20
行业优化市盈率(倍)	90.35	95.62	123.47	123.47	123.47
净利润增长率(%)	-48.14%	410.76%	29.64%	28.53%	24.49%
净资产收益率(%)	15.34%	24.58%	25.62%	26.95%	26.09%
总股本(百万股)	605.99	1,100.29	1,100.29	1,100.29	1,100.29

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 13年一季度实现净利润7.58亿元，同比增长47.47%，EPS 0.6891元，基本符合我们前期45-50%的预期。

经营分析

- 第一，收入增长5.89%，一季度业绩的增长主要来自于毛利率的提升，预计二季度毛利率同比提升对利润的带动效应仍在。公司今年一季度毛利率达到19.24%（去年一季度为7.94%），毛利率的大幅提升带动利润增长。预计在3季度旺季来临之前，2季度猪肉价格仍会在底部震荡，公司毛利率将继续提升。一季度，公司屠宰利润达到70元/头，而节后鲜冻肉未降价，利润率有所提升；肉制品方面，公司一季度单吨利润接近1400元/吨，随着原料成本下降在2季度体现，单吨利润会继续提升。
- 第二，继续发力高端产品和渠道建设，体现在产品结构调整和引进新品，以及网络渠道开拓和整体管理水平的提升。产品上，公司将重点发力冷鲜肉、低端肉制品和高温的高端产品，以调结构的方式上规模，预计将顺利将冷鲜肉的占比从2011年的10%提升至2015年的30%；肉制品方面，公司延续之前的主推高端战略，包括王中王、大肉块等10大品种，在新品引进方面，今年推出从美国引进的海威夷系列产品，将高端肉制品向家庭消费、旅游休闲消费进一步引导，符合城市家庭快节奏消费趋势，以及县乡市场对高温肉制品的休闲消费需求。渠道方面，商超合作深度、特约店和批零店都是今年的发展重点，弥补公司之前在渠道方面的相对短板。
- 第三，买入龙头食品公司符合时代的逻辑，消费逐步筑底，品牌化和消费升级是人均GDP超过4000美金后的必然趋势。我们认为，在当前以民生为导向和调整经济结构>增长为导向的政策背景下，消费将逐步筑底；而从国际经验来看，人均GDP超过4000美金后是行业品牌化和消费升级的主升浪阶段，此时买入龙头食品公司符合针对时代的投资逻辑。

盈利调整和投资建议

- 我们维持公司2013-2014年的净利润37.4亿/47.3亿的预测，同比增长达到29.64%/28.53%，对应EPS为3.40元/4.30元。上调目标价至91.78元，相当于27x13E PE。

风险提示

- 猪肉价格大幅反弹、经济下行

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	1	14	15	21	38
增持	0	4	5	6	18
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.21	1.23	1.23	1.27

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	2011-04-29	中性	58.71	N/A
2	2011-08-19	增持	73.27	N/A
3	2011-10-24	增持	67.47	N/A
4	2012-01-17	增持	66.84	N/A
5	2012-04-19	增持	67.15	N/A
6	2012-08-28	增持	64.23	N/A
7	2013-03-26	增持	79.97	84.98 ~ 84.98

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

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 6793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net