

上半年盈利能力大幅提升，全年超额完成计划可能性大

双汇发展（000895）2013年中报点评

投资要点：

- ◆ **2013年中报归母净利润同比增长64.95%，符合预期。**公司8月7日发布2013年中报。公司2013年上半年实现营业收入203.07亿元，同比增长10.82%；营业利润22.08亿元，同比增长59.43%；利润总额22.6亿元，同比增长56.58%；实现归属于上市公司股东的净利润16.9亿元，同比增长64.95%。中报业绩增速处于公司预告59.08%~65.92%之间，符合预期。**二季度业绩增速有所提升。**第二季度，公司实现营业收入105.98亿元，同比增长15.75%；营业利润12.28亿元，同比增长74.49%；归属于母公司净利润9.32亿元，同比增长82.56%。
- ◆ **上半年屠宰业务推动公司收入和利润增长。**上半年公司屠宰生猪630万头，同比增长16.52%；生产高低温肉制品80万吨，同比增长13.7%。生鲜冻品收入78.87亿元，同比增长14.49%，毛利9.41亿元，同比增长74.89%；高温肉制品收入72.48亿元，同比增长15.77%，毛利19.66亿元，同比增长28.67%；低温肉制品收入45.38亿元，同比增长2.69%，毛利10.24亿元，同比增长12.29%。整体看，上半年屠宰业务和肉制品加工业务实现收入分别为78.87亿元和117.86亿元，同比增长分别为14.49%和10.36%，毛利分别为9.41亿元和29.9亿元，同比增长74.89%和22.58%。
- ◆ **盈利能力大幅提升。**由于上半年原料成本降低及产品结构调整升级，公司毛利率同比大幅提升19.27个百分点至20.14%；核心利润率10.94%，同比大幅提高8.23个百分点。期间费用率7.87%，同比提高3.77个百分点；其中销售费用率5.7%，同比提高2.08个百分点；管理费用率3.21%，同比提高1.73个百分点；财务费用率-0.17%，同比微提0.05个百分点。扣非ROE13.74%，同比提升3.07个百分点，主要由于盈利能力提高所致。总体来说，上半年公司盈利能力大幅提升。
- ◆ **未来展望。**公司对今年经营计划进行调整，计划全年屠宰生猪由1750万头调整为1500万头，产销肉制品由190万吨调整为178万吨，肉和肉制品总销量325万吨。**我们认为今年公司能够完成调整后的经营计划，甚至原计划都能完成。**根据测算，2012年下半年公司屠宰生猪1031.73万头，销售高低温肉制品85.17万吨，全年销售生鲜冻品114.8万吨。根据调整后的计划今年下半年公司需要屠宰生猪只有870万头，销售高低温肉制品98万吨。若今年公司保持12年生鲜冻品生产能力和销售水平，对应今年全年销售生鲜冻品为150.28万吨，但今年计划销量只有147万吨。
- ◆ **盈利预测与投资建议。**我们预计双汇发展2013-2015年实现归属于

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

食品饮料

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013年8月7日

黄凡

SAC 执业证书编号：
S0340511010003
电话：0769-22119416
邮箱：hf@dgzq.com.cn

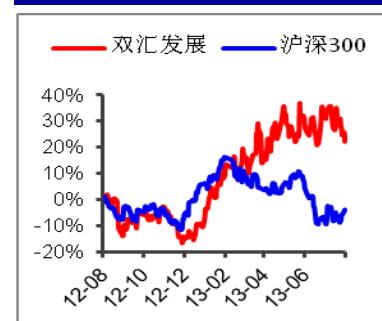
研究助理

李一凡
电话：13760277127
邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

主要数据 2013年8月6日

收盘价(元)	38.28
总市值(亿元)	842.39
总股本(百万股)	2201
流通股本(百万股)	1212
ROE (TTM)	13.98
12月最高价(元)	43.36
12月最低价(元)	25.35

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

上市公司净利润 38.19 亿元、47.78 亿元、57.19 亿元，同比增长 32.35%、25.13%、19.69%；对应 EPS 为 1.74 元、2.17 元、2.60 元。维持“推荐”评级。

风险提示：生猪价格上涨超预期，食品安全问题，经济复苏低于预期。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	39704.55	47204.74	59010.64	73161.39
营业总成本	36125.01	42299.52	52913.24	65713.56
营业成本	32563.63	38047.02	47568.48	59041.25
营业税金及附加	204.02	245.46	306.86	380.44
销售费用	2044.86	2435.76	3068.55	3804.39
管理费用	1310.92	1557.76	1947.35	2487.49
财务费用	10.36	-10.08	22.00	0.00
资产减值损失	-8.79	23.60	0.00	0.00
其他经营收益	52.93	42.00	102.00	102.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	52.93	42.00	102.00	102.00
其中 对联营和合营投资收益	21.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	3632.47	4947.21	6199.40	7549.83
加 营业外收入	294.50	300.00	300.00	300.00
减 营业外支出	16.09	16.10	16.10	16.10
利润总额	3910.89	5231.11	6483.30	7833.73
减 所得税	841.93	1150.84	1400.39	1723.42
净利润	3068.96	4080.27	5082.91	6110.31
减 少数股东损益	183.72	261.56	304.72	391.69
归属于母公司净利润	2885.23	3818.71	4778.19	5718.62
最新总股本(万股)	1100.29	2200.58	2200.58	2200.58
基本每股收益(元)	2.62	1.74	2.17	2.60
市盈率(倍)	14.60	22.06	17.63	14.73

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：
公司投资评级

推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级

高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn