

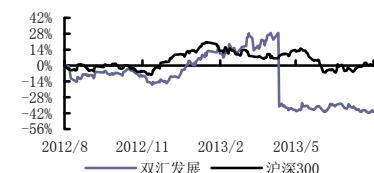


消费品及服务 - 食品

2013 年 8 月 23 日

市场数据	2013 年 8 月 22 日
当前价格 (元)	37.86
52 周价格区间 (元)	37.30-82.41
总市值 (百万)	83313.90
流通市值 (百万)	45876.06
总股本 (百万股)	2200.58
流通股 (百万股)	1211.73
日均成交额 (百万)	185.85
近一月换手 (%)	12.63%
Beta (2 年)	1.31
第一大股东	河南省漯河市双汇实业集团有限公司
公司网址	http://www.shuanghui.net

一年期行情走势比较



受益猪价回落及产品结构提升

一双汇发展 (000895) 2013 半年报点评

评级：买入（维持）

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	39704.55	48135.68	59453.05	71763.41
净利润 (百万元)	2885.23	3869.51	4816.70	5793.48
每股收益 (元)	1.31	1.76	2.19	2.63
净利润增长率 %	116.3%	34.1%	24.5%	20.3%
每股净资产 (元)	5.33	6.42	7.93	9.68
市盈率	28.62	21.34	17.14	14.25
市净率	7.03	5.85	4.73	3.88
EV/EBITDA	18.40	13.98	11.62	9.81

资料来源：世纪证券研究所

- **净利润同比增长 65%。**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 13.70%；实现营业收入 203.07 亿元，同比增长 10.82%；实现利润总额 22.60 亿元，同比增长 56.58%；实现归属于母公司股东的净利润 16.90 亿元，同比增长 64.95%。实现每股收益 0.77 元，超市场预期。
- **产品收入稳定增长，毛利率提高。**上半年，高温、低温肉制品以及生鲜冻品收入分别同比增长 15.8%、2.7%、14.5%，因产品结构升级、猪肉价格处于低位，三类产品毛利率均有提高，综合毛利率提高 2.9 个百分点至 20.1%。近期猪价快速上涨，8 月较 4 月最低点反弹了 10% 左右，但母猪存栏量依然处于高位，预计猪价反弹空间有限。为了抵御肉价上涨的风险，公司已加大了冻肉储备，6 月末存货 28.4 亿元，较年初增长 37.5%，产成品库存和原材料库存分别比去年底增长 4 个亿，可保证下半年的低成本生产。
- **公司下调全年经营目标。**受产品结构调整、渠道开拓及网点建设进度的影响，上半年产销量与年初披露的年度经营计划相比存在一定的缺口。为支持生鲜品和肉制品两大主业调整结构、推广新品、建设网络、扩大规模，公司对 2013 年经营计划调整如下：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。
- **盈利预测及投资评级。**预计公司 2013-2015 年的每股收益为 1.76 元、2.19 元和 2.63 元，公司 2013 年的动态市盈率为 21.34 倍。公司当前市盈率合理，考虑到肉制品行业体量巨大、需求稳定增长，双汇公司发展稳健、持续高增长，未来发展思路明确、管理层股权激励充分，发展空间广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**猪价波动超预期；食品安全问题导致销售下滑。

梁希民

执业证书号：S1030510120001
0755-83199427

liangxym@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

2013年8月

Century Securities Inc.

Figure 1 公司主营收入及增长

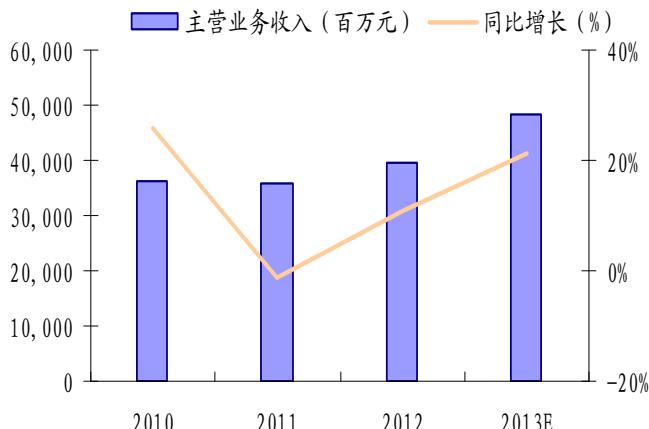
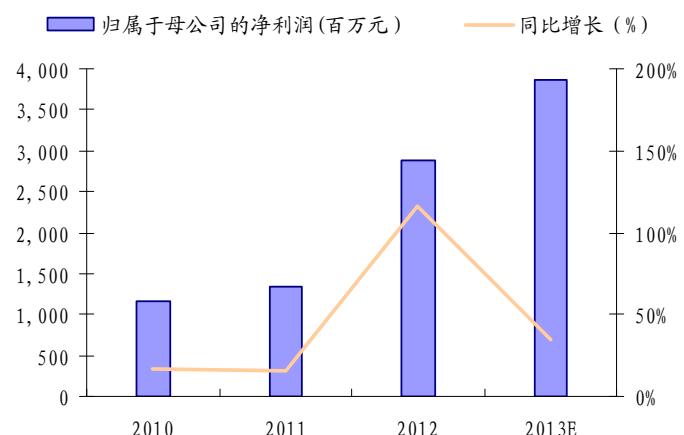


Figure 2 归属于母公司的净利润及增长



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 3 公司综合毛利率变化



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 4 主要产品预测

项目(单位：百万元、%)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入					
生鲜冻肉	14,472	15,440	20,844	27,097	33,871
高温肉制品	11,730	13,715	15,087	16,595	18,255
低温肉制品	8,728	9,288	11,145	14,489	18,111
合计	36,629	39,407	48,136	59,453	71,763
毛利率					
生鲜冻肉	4.7	10.5	11.0	11.0	11.0
高温肉制品	10.6	24.2	27.0	25.0	23.0
低温肉制品	5.1	20.2	22.0	22.0	21.0
合计	7.3	17.76	18.72	17.74	16.73

资料来源：WIND；世纪证券研究所

Figure 5 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业利润					
营业收入	35,832	39,705	48,136	59,453	71,763
减: 营业成本	31,028	32,564	39,125	48,907	59,761
减: 营业税金及附加	131	204	245	303	366
减: 营业费用	1,819	2,045	2,359	2,675	2,871
减: 管理费用	1,096	1,311	1,444	1,486	1,435
减: 财务费用	37	10	-10	-152	-234
加: 投资净收益	23	53	43	46	45
加: 其他	0	0	0	0	0
营业利润	1,667	3,632	4,995	6,270	7,597
二、利润总额					
加: 营业外收入	264	295	284	288	287
减: 营业外支出	71	16	34	28	30
加: 其他	0	0	0	0	0
利润总额	1,860	3,911	5,245	6,529	7,853
三、净利润					
减: 所得税	395	842	1,129	1,406	1,691
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加: 其他	0	0	0	0	0
净利润	1,465	3,069	4,116	5,123	6,162
四、归属于母公司所有者净利润					
减: 少数股东损益	131	184	246	307	369
加: 其他	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,334	2,885	3,870	4,817	5,793
五、股利分配					
总股本	606	1,100	2,201	2,201	2,201
EPS(摊薄、元)	0.61	1.31	1.76	2.19	2.63

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.