

2013年10月29日


**国金证券**  
SINOLINK SECURITIES

双汇发展 (000895.SZ)

肉制品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 46.43元  
目标(人民币): 56.70-58.80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) 1,211.73  
总市值(百万元) 1,035.37  
年内股价最高最低(元) 50.00/27.08  
沪深300指数 2372.05  
深证成指 8398.92



## 相关报告

1. 《市值的稳步扩张机会不容错过》，2013.10.21
2. 《强者恒强,成本波动不足惧》，2013.8.7
3. 《买入龙头食品公司符合时代的逻辑》，2013.4.23

赵晓媛 分析师 SAC 执业编号: S1130513070001  
(8621)61038227  
zhaoxy@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031  
(8621)60230228  
cheng@gjzq.com.cn

## 单3季净利率新高,股权激励费确认提前

## 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	1.763	2.101	2.476
每股净资产(元)	6.08	10.67	13.39	16.24	20.55
每股经营性现金流(元)	1.65	0.00	3.85	6.25	6.10
市盈率(倍)	75.04	22.08	26.51	22.25	18.88
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%	34.49%	21.25%	19.40%
净资产收益率(%)	15.34%	24.58%	26.33%	26.32%	24.85%
总股本(百万股)	605.99	1,100.29	2,200.58	2,200.58	2,200.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 双汇发展 13 年前三季度实现归属于上市公司股东净利润 28.35 亿元, 同比增长 35.09% (扣除股权激励费用约 1.8 亿后), EPS 1.2882 元, 在加上股权激励费用 1.8 亿的影响后, 基本符合预期; 前三季度实现收入 325.01 亿, 同比增长 11.85%。

## 经营分析

- 13 年单三季度收入同比增长 13.54% 达到 121.95 亿, 相比上半年同比 10.82% 的增速有所增长, 使前三季度收入增速达到 11.85%; 第三季度, 公司实现高低温肉制品销量 47 万吨, 使前三季度肉制品销量达到 127 万吨; 屠宰 330 多万头, 使前三季度屠宰总量达到 960 万头。根据公司全年计划, 实现肉制品销售 178 万吨、屠宰 1500 万头, 公司四季度的肉制品销售有望在春节旺季提前推动下完成目标, 单屠宰或小幅低于公司预期。
- 各项利润率水平保持相对稳定, 单季净利率上升至 9.39% 的新高; 单季毛利率环比二季度小幅下降, 主要因为 3 季度鲜肉价格上升至 15 元, 鲜销产品受到部分影响; 单三季度, 公司的毛利额达到 24.39 亿, 毛利率达到 20%, 单季度毛利率相对二季度 20.96% 的水平有小幅下降, 主要因三季度鲜肉价格的上涨使公司鲜销品的毛利率有所下滑。从其他利润指标看, 单三季度公司销售费用支出 6.15 亿, 管理费用支出 3.95 亿, 销售费用率环比二季度下降 0.7% 至 5.04%, 管理费用率环比上升 0.03% 达到 3.24%。从第三季度公司的销售动作来看, 反馈情况良好, 超额完成建店任务, 预计四季度仍会维持三季度的超额推进速度, 弥补上半年建店目标的缺口。
- 三角形投资框架支持我们对双汇发展的买入评级, 市值的稳定增长机会不容错过: 我们在之前深度报告中的逻辑主线 1) 动物性蛋白在蛋白消费占比中提升的确定性 2) 竞争格局稳定, 集团收购 SFD 助力上市公司加速产品力和管理能力提升进一步提升收入增速预期 3) 管理层利益与上市公司股东一致性得到极大增强, 公众持股由重组前的接近 48.55% 下降至 26.74%。

## 盈利调整和投资建议: 买入

- 预计公司 13-15 年净利润同比增长 34.49%, 21.25%, 19.40%, 每股收益分别为 1.763 元, 2.101 元, 2.476 元。目标价 56.7-58.8 元, 相当于 27-28PE x 2014E EPS。

## 风险提示

- 养殖行业大范围去产能(杀母猪)带来的猪价反转; 集团收购 SFD 对上市公司业务产生促进的效果或时间低于预期

### 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	2	4	15	32	45
增持	0	0	0	3	8
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.09	1.14

来源：朝阳永续

### 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。

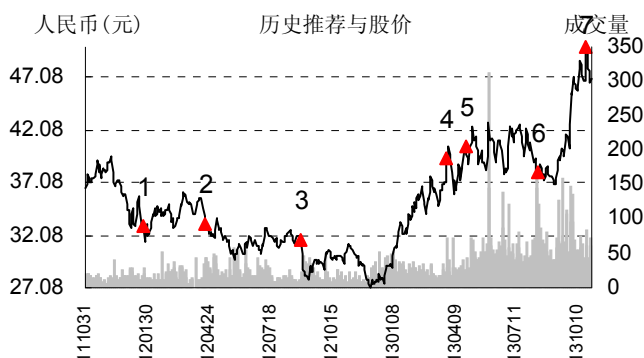
最终评分与平均投资建议对照：

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

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-01-17	增持	32.90	N/A
2 2012-04-19	增持	33.05	N/A
3 2012-08-28	增持	31.61	N/A
4 2013-03-26	增持	39.36	84.98 ~ 84.98
5 2013-04-23	增持	40.56	91.78 ~ 91.78
6 2013-08-07	增持	38.00	45.89 ~ 45.89
7 2013-10-21	买入	50.00	56.70 ~ 58.80

来源：国金证券研究所



### 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方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信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: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD