

2013年10月30日

证券研究报告·公司研究·食品饮料

买入(维持)

当前价: 46.43元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

双汇发展(000895) 2013年三季报点评

加快结构调整与渠道建设

投资要点

- 业绩总结:** 2013年前三季度公司实现营业收入 325.01 亿元, 同比增长 11.85%; 归属于上市公司股东的净利润 28.35 亿元, 同比增长 35.09%; 折合 EPS1.29 元。
- 毛利率稳中有升:** 2013年前三季度, 公司的综合毛利率为 20.09%, 同比增长了 1.94 个百分点, 毛利率的提升主要是公司在 2013 年上半年猪肉价格相对低迷时期做好了原材料的储备, 公司在上半年所储备的大量原材料为其业务发展提供了安全垫。双汇发展在实际运营过程中将进一步做好相关原材料的储备工作, 原材料的储备有利于毛利率的提升, 并且有利于提高企业的竞争优势, 在原材料价格波动的商业环境降低原材料价格波动对毛利率带来的影响。
- 产品结构调整速度加快:** 公司面对低温肉的巨大市场空间, 推出了各种低温休闲产品。特别的, 郑州生产基地生产的海威夷系列产品也将根据市场环境有序投放。郑州生产基地的投产一方面有利于调整企业产品结构, 一方面有利于企业产能释放, 解决公司的产能瓶颈, 加快公司产品结构调整, 顺应行业发展要求。
- 公司的盈利能力将逐步提高:** 2013年前三季度, 期间费用率为 8.55%, 较上年同期增长 0.24 个百分点, 其中销售费用率 5.45%, 较同期增长 0.04 个百分点, 管理费用率 3.22%较同期增长 0.34 个百分点, 管理费用的增加源于股权激励费用的增加, 约为 1.8 亿元, 财务费用率-0.12%同比下降了 0.15 个百分点, 净利率为 9.20%同比增长了 1.48 个百分点。
- 加快销售网点建设:** 公司生鲜冻品的网点共计 26000 家, 商超渠道建设快于预期, 农贸市场的销售网点建设速度正逐步加快。
- 盈利预测评级:** 预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 1.77 元、2.18 元, 对应 2013 年动态 PE 为 21.27 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 生猪价格波动风险、上游生猪疫情风险、食品安全问题。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	39704.55	46017.54	56051.89	67355.84
增长率	10.81	15.9	21.81	20.17
归属母公司净利润(百万元)	2885.23	3901.33	4803.35	5809.82
增长率	116.25	35.22	23.12	20.95
每股收益 EPS(元)	2.62	1.77	2.18	2.64
PE	17.71	26.19	21.27	17.59

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 梁从勇

执业证号: S1250511110003

电话: 010-57631180

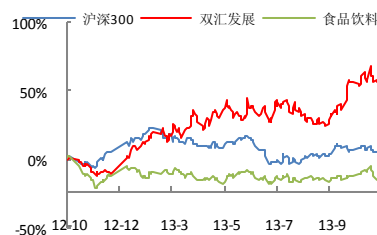
邮箱: lcyong@swsc.com.cn

研究助理: 杨仁眉

电话: 023-63823221

邮箱: yrm@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	22.01
流通 A 股(亿股)	12.12
52 周内股价区间(元)	36.68-83.4
总市值(亿元)	1021.73
总资产(亿元)	184.38
每股净资产(元)	6.03

相关研究

单击此处输入文字。

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn