

关注国际化布局下的跨越式发展

核心观点:

1. 事件

双汇发展发布2013年度报告，并将于3月17日召开股东大会。

2. 我们的分析与判断

(一) 2013年业绩符合我们的预期

2013年公司收入增幅为13.21%，净利润增幅达33.72%。2013年公司实现营业收入449.50亿元(yoy+13.21%)，归属于股东净利润38.58亿元(yoy+33.72%)，基本每股收益1.75元，同时拟每10股派现金14.5元。公司第四季度单季收入同比增长16.93%，由于2012年同期基数问题，收入增幅提升显著；归属于股东净利润10.23亿元，同比增长30.08%。另外，得益于猪价的低位运行以及费用的有效控制，公司全年毛利率明显提升1.44PCT至19.43%，净利率为9.05%(yoY+1.32PCT)。

(二) 屠宰和肉制品业务继续保持平稳增长

2013年公司生产高低温肉制品175万吨，同比增长12.9%，完成调整后计划(178万吨)的98.31%；肉和肉制品总销量302万吨，完成计划(325万吨)的92.92%；屠宰生猪1331万头，同比增长16.6%，完成计划(1500万头)的88.73%。我们认为，公司前期收购史密斯菲尔德(SFD)等，产品结构调整、渠道开拓及网点建设进度受到一定程度影响，相关产品投放速度和力度略低于预期，导致销量与年度经营计划相比存在一定的缺口。

成本方面，最新监测数据显示，全国生猪均价为12.19元/kg(yoY-17.08%)；仔猪均价22.98元/kg(yoY-16.95%)，猪肉均价20.80元/kg(yoY-13.51%)。预计未来2个月猪价仍将底部震荡，至2014年中期温和复苏。

(三) 未来国际化发展空间巨大，业绩提升有保证

在收购SFD后，双汇已成为全球第一大生猪养殖和加工企业，而我国人均猪肉消费量的提升以及消费升级，确保了双汇业绩的稳定增长。我们认为，未来在政府主导下的屠宰行业集中度将会不断提升，冷鲜肉持续替代高温肉制品的市场空间巨大，公司若能把握好收购SFD后的协同效应，其经营规模将得以进一步扩大。

3. 投资建议

给予公司2014/15年EPS为2.23/2.77元，对应PE为19/16倍。“推荐”评级。(公司核心竞争力分析详见2012年9月6日深度报告《双汇发展(000895)：关注跨越式发展 增益龙头地位》)。

双汇发展(000895.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李琰

✉: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

董俊峰(首席)

✉: 010-66568780

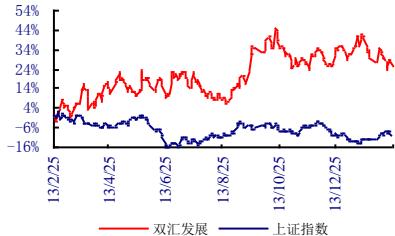
✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

市场数据 时间 2014.02.24

A股收盘价(元)	43.00
A股一年内最高价(元)	83.40
A股一年内最低价(元)	36.68
上证指数	2076.69
市净率	8.06
总股本(万股)	220057.84
实际流通A股(万股)	121172.91
限售的流通A股(万股)	98884.94
流通A股市值(亿元)	521.04

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1. 双汇发展深度报告：关注跨越式发展 增益龙头地位 20120906
2. 双汇发展：单季收入创阶段新高，业绩表现显龙头风范 20131030
3. 双汇发展：上半年盈利能力提升显著 三季原材料或现温和上涨 20130807
4. 双汇发展：实际控制人跨国并购，国际化布局正式升级 20130530
5. 食品饮料行业2014年投资策略：关注食品类板块复制TMT行情概率 20131229

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2013年和2011年新财富最佳分析师。

董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。1994—1998年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999年超市业一年从业经历、2001年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

李琰，食品饮料行业分析师。2010年进入证券业工作，2012年5月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn