



基本面不变，股价调整带来投资机会

⑤ 双汇年报收入利润分别增长 13.2%和 33.7%，基本符合预期

双汇发布年报，13 年实现营业收入 449.5 亿元，同比增长 13.2%，实现净利润 38.58 亿元，同比增长 33.7%。其中单四季度实现收入 124.49 亿元，净利润 10.23 亿元，分别同比增长 16.9%和 30.1%。公司 13 年共生产肉制品 175 万吨，同比增长 12.9%，屠宰生猪 1331 万头，同比增长 16.6%，基本符合市场预期。

⑤ 公司基本面不变，近期股价调整带来投资机会

1月份以来公司股价调整较多，我们认为主要原因一是三季度末、四季度初猪价有 20%左右较大幅度的反弹，影响了四季度的毛利率，造成 4 季度业绩较低，与大家之前的预期存在一定差异。第二是公司今年 1 月份生产数据很好，但 2 月份比较一般，主要还是春节的影响，春节后由于放假和节前备货的原因是传统的淡季。第三是食品公司基本都是符合或略低于市场预期的业绩，缺乏催化剂，资金转向白酒等其他领域，造成股价回调较多。

⑤ 公司基本面不变，股价调整带来投资机会，上半年业绩值得期待

从去年年底开始猪价有了一个较大的回落，根据生猪和能繁母猪存栏数据，猪价到今年 5 月份之前应该都不会出现大的反弹。而且公司 1 月份各项产量和利润数据都非常好，相比去年 1 月有 40%以上的增幅。我们认为万洲国际赴港上市不会改变，13 年业绩一般更要求双汇发展 14 年报出较好业绩，1 月份生产数据很好或许就是一个信号，再加上去年 1 季度的低基数和猪价情况，预计双汇 1 季报和半年报业绩都会比较亮丽。对于双汇这种大白马公司来说，在基本面并没有发生特别重大变化的情况下，短期的股价调整都是很好的投资机会。

⑤ 全球化布局继续推进，双汇是世界肉类行业最具竞争力的企业

公司高温肉制品霸主地位无可撼动，每年可稳健获得百分之十几的增长。屠宰场全国化布局仍在继续，销售网点迅速扩张，屠宰是未来的主要看点。双汇仍然是我国乃至世界肉类行业最具竞争力的企业，整合美国史密斯菲尔德优势更大，今年两家公司在新品开发和原料进口方面已经展开深度合作。同时大股东万洲国际今年要在香港上市，上市一方面要求双汇发展报出良好业绩，而且上市后万洲国际将继续收购欧洲最大肉制品企业 Campofrio 剩余股权，万洲国际将成为横跨亚洲、欧洲、美洲的全球最大肉类企业，全球产业链布局继续进行。

⑤ 给予强烈推荐的投资评级

公司 14 年计划屠宰生猪 1700 万头，产销肉制品 200 万吨。我们预计公司未来 3 年都可以保持 20%左右的稳健增长，我们给出的 14、15 年 EPS 分别为 2.16、2.63 元，现在股价对应 14 年仅 18.75 倍，给予强烈推荐的投资评级。

⑤ 风险提示：食品安全风险，原材料价格大幅波动。

双汇发展 (000895)
投资评级：强烈推荐

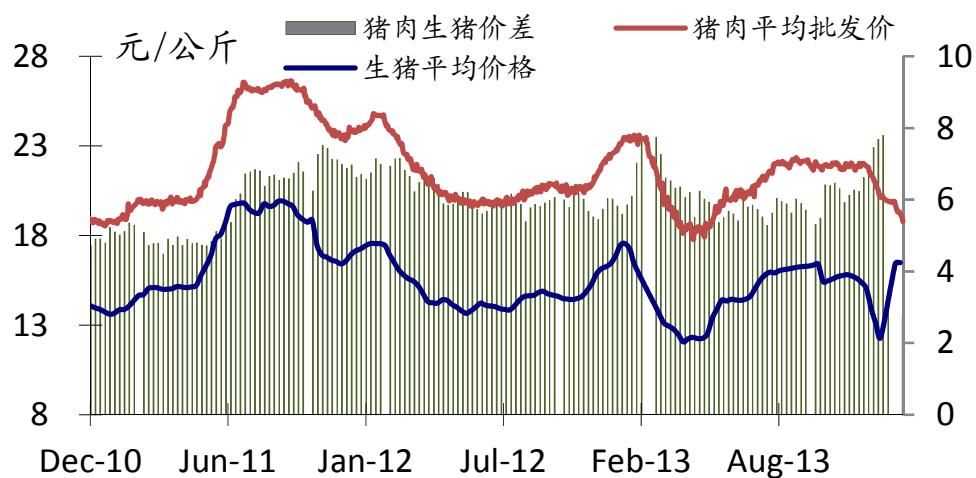


市场数据	2014-2-26
收盘价	40.50
52 周内高	51.90
52 周内低	36.68
总市值(百万元)	89123
流通市值(百万元)	49075
总股本(百万股)	2200
流通股(百万股)	1211
每股净资产(元)	6.03

分析师：易华强
执业证书号：S1490513080001
电话：010- 58565074
邮箱：yihuaqiang@hrsec.com.cn

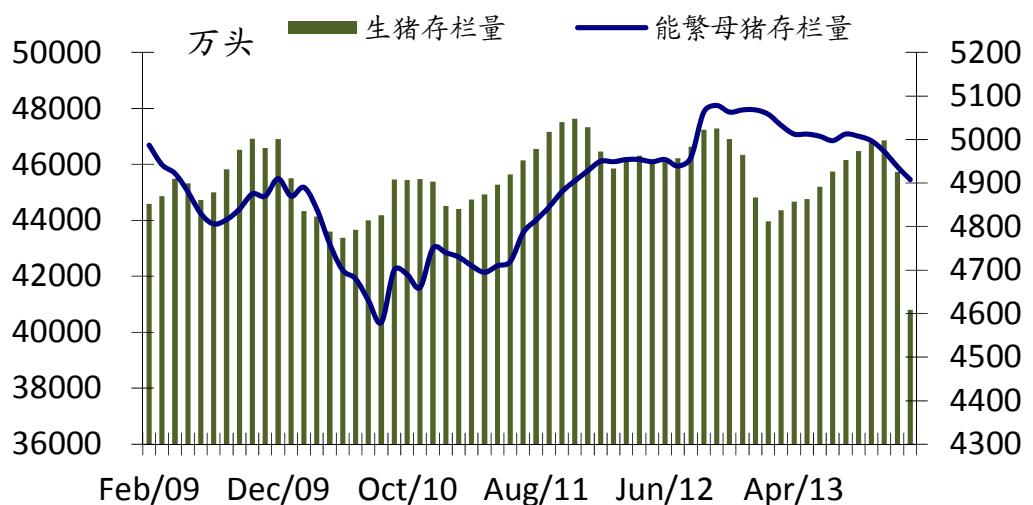
会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	39705	44950	55896	67491	80779
同比增长(+/-%)	13%	13%	24%	21%	20%
营业利润 (百万元)	3632	4926	6131	7494	9086
同比增长(+/-%)	-8%	36%	24%	22%	21%
净利润 (百万元)	2885	3858	4760	5778	6968
同比增长(+/-%)	-2%	34%	23%	21%	21%
每股收益 (元)	1.31	1.75	2.16	2.63	3.17
PE	30.9	23.1	18.7	15.4	12.8
PB	6.2	5.6	5.6	5.0	4.5

图表 1: 全国猪肉、生猪平均价格



数据来源: 农业部, 中国畜牧信息网。注: 畜牧信息网的2月份猪价有误, 目前各地生猪报价仍为5.6-6元每斤, 并未出现大幅反弹。

图表 2: 全国生猪、能繁母猪存栏量



数据来源: 农业部。

附表:
利润表

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	39705	44950	55896	67491	80779
营业成本	32564	36216	45291	54803	65738
营业税金及附加	204	190	236	285	341
营业费用	2045	2364	2851	3307	3797
管理费用	1311	1353	1565	1755	2019
财务费用	10	(44)	(89)	(54)	(94)
资产减值损失	(9)	27	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资收益	53	81	90	98	108
营业利润	3632	4926	6131	7494	9086
营业外收入	295	272	272	272	272
营业外支出	16	50	50	50	50
利润总额	3911	5148	6353	7716	9307
所得税	842	1078	1333	1622	1958
净利润	3069	4069	5020	6094	7349
少数股东权益	184	211	260	316	381
归属母公司所有者净利润	2885	3858	4760	5778	6968
EPS (元)	1.31	1.75	2.16	2.63	3.17

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	7248	8958	7607	10084	13088
现金	4075	3846	1250	2396	3872
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	40	57	70	85	102
应收款项	226	195	226	273	327
其他应收款	49	56	69	84	100
存货	2067	3568	4452	5387	6462
其他	792	1238	1539	1859	2225
非流动资产	9447	10788	14509	14955	15401
长期股权投资	169	169	169	169	169
固定资产	7863	8497	12323	12862	13391
无形资产	857	916	824	742	668
其他	558	1205	1192	1181	1173
资产总计	16695	19746	22116	25039	28489
流动负债	3887	4680	5221	5986	6866
短期负债	200	189	0	0	0
应付账款	1602	2209	2763	3343	4010
预收账款	610	675	844	1022	1225
其他	1475	1607	1614	1621	1630
长期负债	254	63	63	63	63
长期借款	178	6	6	6	6
其他	76	57	57	57	57
负债合计	4141	4743	5284	6049	6929
股本	1100	2201	2201	2201	2201
资本公积金	3228	2365	2365	2365	2365

留存收益	7409	9781	11350	13192	15382
少数股东权益	817	656	916	1232	1613
母公司所有者权益	11737	14347	15916	17758	19947
负债及权益合计	16695	19746	22116	25039	28489

现金流量表

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	4557	3869	4676	5730	6853
净利润	2885	3858	4760	5778	6968
折旧摊销	0	0	316	349	349
财务费用	0	0	(89)	(54)	(94)
投资收益	0	0	(90)	(98)	(108)
营运资金变动	0	0	(519)	(571)	(655)
其他	1672	11	297	326	392
投资活动现金流	(1489)	(1984)	(4070)	(800)	(800)
资本支出	0	0	(4070)	(800)	(800)
其他投资	(1489)	(1984)	0	0	0
筹资活动现金流	(1376)	(2168)	(3202)	(3783)	(4577)
借款变动	0	0	(189)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(3191)	(3936)	(4779)
其他	(1376)	(2168)	178	153	202

主要财务比率

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	13%	13%	24%	21%	20%
营业利润	-8%	36%	24%	22%	21%
净利润	-2%	34%	23%	21%	21%
盈利能力					
毛利率	18.0%	19.4%	19.0%	18.8%	18.6%
净利率	7.3%	8.6%	8.5%	8.6%	8.6%
ROE	20.1%	24.2%	29.9%	32.5%	34.9%
ROIC	22.0%	25.3%	28.2%	30.8%	32.8%
偿债能力					
资产负债率	24.8%	24.0%	23.9%	24.2%	24.3%
净负债比率	2.3%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	1.9	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.3	1.2	0.6	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	2.4	2.3	2.5	2.7	2.8
存货周转率	11.9	12.9	11.3	11.1	11.1
应收账款周转率	193.3	213.8	265.8	270.4	269.4
应付账款周转率	16.0	19.0	18.2	17.9	17.9
每股资料 (元)					
每股收益	1.31	1.75	2.16	2.63	3.17
每股经营现金	2.07	1.76	2.12	2.60	3.11
每股净资产	6.52	7.23	7.23	8.07	9.06

每股股利	1.35	1.45	1.45	1.79	2.17
估值比率					
PE	30.9	23.1	18.7	15.4	12.8
PB	6.2	5.6	5.6	5.0	4.5

投资评级定义

公司评级	行业评级
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上

免责声明

易华强，在此声明，本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，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了本人的研究观点。本人不曾因，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)
 传真: 010-58568159 网址: www.hrsec.com.cn