

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): 36.81 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) 792.65
年内股价最高最低(元) 49.11/36.02
沪深 300 指数 2158.47
深证成指 7339.86



相关报告

1. 《稳定增长兑现,未来业绩弹性大》, 2014.2.25
2. 《单 3 季净利率新高,股权激励费确认提前》, 2013.10.30
3. 《市值的稳步扩张机会不容错过》, 2013.10.21

赵晓媛 分析师 SAC 执业编号: S1130513070001
(8621)60230229
zhaoxy@gjzq.com.cn

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

利润的边际增量高, 行业龙头具显著投资价值

公司基本情况(人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	2.622	1.753	2.149	2.507	2.951
每股净资产(元)	10.67	6.52	7.87	9.06	11.30
每股经营性现金流(元)	4.15	1.76	2.96	3.67	3.59
市盈率(倍)	22.08	26.85	20.01	17.15	14.57
行业优化市盈率(倍)	95.62	150.15	137.71	137.71	137.71
净利润增长率(%)	410.76%	33.72%	22.57%	19.21%	18.77%
净资产收益率(%)	24.58%	26.89%	27.31%	28.28%	26.92%
总股本(百万股)	1,100.29	2,200.58	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 14 年一季度实现净利润 10.78 亿元, 同比增长 42.1%; EPS 0.4897 元, 同比增长 42.15%; 扣非后归属于股东的净利润为 9.65 亿, 同比增长 31.68%。

经营分析

- 肉制品销量和屠宰业务稳定增长: 一季度, 公司实现营业收入 102.42 亿, 同比增长 5.5%。报告期内, 公司屠宰生猪 391 万头, 比 2013 年同期增长 38.54%; 销售高低温肉制品 40 万吨, 比 2013 年同期增长 7.43%。
- 毛利率净利率再创新高, 规模效应稳定显现: 一季度, 公司毛利率达到 22.14%再创新高, 同比增长 2.9%; 销售费用率 5.19%, 同比下降 0.47%; 管理费用率 3.35%, 同比小幅上升 0.13%。一季度, 公司净利润率 10.96%, 再创单季度新高。而目前双汇的低价冻肉储备能够在很大部分满足今年的原料需求, 预计 14 年毛利率能保持稳定。
- 利润的边际增量高, 行业龙头具显著投资价值: 从收入增速看, 由于高低温肉制品的增长并未获得有力单品的支撑, 且公司收入基数较高(13 年达到 450 亿), 未来收入的复合增长速度在 10-20%相对稳定, 从另一个方面看, 以当前营销资源和渠道资源所支持的销售收入增长能够有效转化为利润, 边际利润增量效应明显。从目前的肉制品行业和屠宰行业看, 双汇的行业龙头地位稳定, 而收购 SFD 后更从低价原料和肉制品技术水平上获得支持, 中国消费水平提升前景明确, 行业龙头投资价值显著。

盈利调整和投资建议: 买入

- 预计公司 14-15 年净利润同比增长 22.57%, 19.21%, 每股收益分别为 2.15 元, 2.51 元。目标价 56.7-58.8 元, 相当于 26-27PE x 2014E EPS。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 4) 集团整体上市推动业绩释放动力增强。

风险提示

- 提价幅度对原料上涨的覆盖、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	二个月内	三月内	六月内
买入	0	6	14	33	53
增持	0	0	1	3	3
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.05	1.10	1.10

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-28	增持	31.50	N/A
2 2013-03-26	增持	39.21	84.98 ~ 84.98
3 2013-04-23	增持	40.41	91.78 ~ 91.78
4 2013-08-07	增持	38.09	45.89 ~ 45.89
5 2013-10-21	买入	49.11	56.70 ~ 58.80
6 2013-10-30	买入	46.03	56.70 ~ 58.80
7 2014-02-25	买入	40.39	56.70 ~ 58.80

来源：国金证券研究所

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



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