

推荐 (维持)

双汇发展 (000895) 2014 年中报点评

风险评级：一般风险
屠宰业务快速放量，全年业绩仍能保持较快增长
2014 年 8 月 12 日

投资要点：

事件：双汇发展 (000895) 公布的14年中报显示，公司实现营业收入210.43亿元，同比增长3.63%，实现归属于上市公司股东的净利润21.97亿元人民币，同比增长30.01%，实现EPS为0.9985元。

点评：

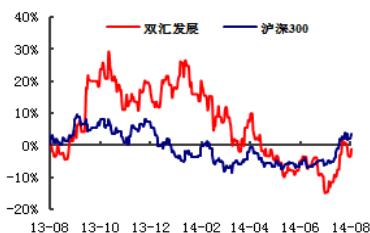
- **二季度业绩增速有所放缓。**一季度公司实现收入102亿元，同比增长5.5%，净利润10.8亿元，同比增长42.1%；二季度收入108亿元，同比增长1.9%，净利润11.2亿元，同比增长20.1%。
- **屠宰业务：快速放量，规模优势明显。**上半年公司屠宰生猪767万头，同比增长21.8%，超额完成了计划。其中，二季度屠宰376万头，同比增长8.2%，但比一季度屠宰量391万头有所减少。上半年肉猪平均价差约7.82元/公斤，较13年同期8.43元/公斤减少7.3%，但由于公司有规模优势使得其收猪价格及单位屠宰成本较行业平均低，致使上半年屠宰毛利率同比提高1.1个百分点。
- **加大猪肉库存应对下半年猪价上涨使得屠宰收入仅增长3.67%。**上半年屠宰量同比增长21.8%，猪肉均价同比减少约11%，但屠宰收入仅增长3.67%。我们认为这可能是公司预计下半年猪价反弹，加大屠宰猪肉原料储备所致。上半年存货中原材料金额18亿元，较13年同期12.7亿元，增加5.3亿元。
- **高温肉制品较快增长，低温肉制品缓慢增长。**上半年公司肉制品销量82.61万吨，同比增长3.7%，肉制品收入123.5亿元，同比增长4.82%。其中，高温肉制品收入77.6亿元，同比增长7.1%，低温肉制品收入45.9亿元，同比增长1.3%。低温肉制品增长缓慢的原因：1) 公司上半年新产品推广速度较慢；2) 国内宏观经济形势影响市场需求受到抑制。下半年，公司将加大产品结构调整力度，通过市场创新、营销创新等措施，突破终端上规模。
- **猪价下跌导致毛利率和净利率提升。**上半年公司销售毛利率21.8%，较13年同期20.14%提升1.6个百分点。其中，肉制品业务毛利率提升2.47个百分点，屠宰业务毛利率提升1.1个百分点。毛利率提升主要源于上半年猪价的下跌，同期三项费用率8.75%与13年同期持平。毛利率的提升带动公司净利率达到10.9%，较13年同期8.8%，提升2个百分点。
- **福喜事件及俄罗斯外贸禁令有望拉动收入增长。**福喜“过期肉”事件后，公司成为百胜的供应商，为百胜提供烧烤风味和罗勒味两款香肠产品。双汇表示将借福喜事件拓展销售渠道，争取洋快餐供应商资格。此外，俄罗斯8月7日宣布为期一年的进口禁令，即自宣布日起全面禁止进口来自欧盟、美国及其他制裁俄罗斯的西方国家牛肉、猪肉、家禽、蔬菜、

主要数据

2014 年 8 月 11 日

收盘价(元)	36.79
总市值 (亿元)	809.59
总股本(亿股)	22.01
流通股本(亿股)	12.12
ROE (TTM)	32.42
12月最高价(元)	49.98
12月最低价(元)	31.33

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

水果、奶酪、牛奶、乳制品和鱼类等食品，中国作为俄罗斯最大的贸易伙伴，相关食品企业有望替代欧美等西方企业的市场份额。

- **投资建议：**全年业绩仍能保持较快增长，维持推荐评级。下半年虽然猪价回暖，但是对于公司肉制品毛利水平影响不大：一方面公司上半年已储备了低价原料肉；另一方面公司可通过史密斯菲尔德进口美国低价原料。随着下半年旺季到来屠宰业务加速放量，以及公司加快高毛利肉制品新品的推广，我们认为 14 年全年公司业绩仍能保持较快增长。我们上调双汇发展 2014-2016 年 EPS 预测至 2.22 元、2.74 元、3.02 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示。**生猪价格上涨超预期，食品安全问题，经济复苏低于预期。

主要财务指标预测表

单位 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入 (百万)	44,950.46	54,210.25	67,003.87	82,146.75
增长率 (%)	13.21	20.60	23.60	22.60
净利润 (百万)	3,858.20	4,877.20	6,025.03	6,647.33
增长率 (%)	33.72	26.41	23.53	10.33
毛利率 (%)	19.43	20.80	20.70	19.80
净利率 (%)	8.58	9.00	8.99	8.09
ROE(%)	25.72	25.68	25.19	22.65
每股收益 (元)	1.75	2.22	2.74	3.02

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn