

消费品及服务 - 食品

2014 年 8 月 13 日

| 市场数据 | 2014 年 8 月 12 日 |
|--------------|---|
| 当前价格 (元) | 36.12 |
| 52 周价格区间 (元) | 31.64-50.00 |
| 总市值 (百万) | 79484.89 |
| 流通市值 (百万) | 43767.65 |
| 总股本 (百万股) | 2200.58 |
| 流通股 (百万股) | 1211.73 |
| 日均成交额 (百万) | 210.39 |
| 近一月换手 (%) | 11.06% |
| Beta (2 年) | 1.00 |
| 第一大股东 | 河南省漯河市双汇实业集团有限公司 |
| 公司网址 | http://www.shuanghui.net |

一年期行情走势比较



毛利率和净利率双创新高

一双汇发展 (000895) 2014 半年报点评

评级: 买入 (维持)

| 预测指标 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 44950.46 | 52069.90 | 61049.44 | 70260.21 |
| 净利润 (百万元) | 3858.20 | 4813.13 | 5757.89 | 7156.49 |
| 每股收益 (元) | 1.75 | 2.19 | 2.62 | 3.25 |
| 净利润增长率 % | 33.7% | 24.8% | 19.6% | 24.3% |
| 每股净资产 (元) | 6.52 | 7.26 | 8.50 | 9.99 |
| 市盈率 | 20.70 | 16.60 | 13.87 | 11.16 |
| 市净率 | 5.57 | 5.00 | 4.27 | 3.63 |
| EV/EBITDA | 13.76 | 11.03 | 9.45 | 7.72 |

资料来源: 世纪证券研究所

- **净利润同比增长 30%，符合市场预期。**2014 年 1H，公司实现营业收入 210.43 亿元，同比增长 3.63%；归属于母公司股东的净利润 21.97 亿元，同比增长 30.01%。实现每股收益 1.00 元。公司收入增长缓慢主要是新产品推广速度较慢以及国内宏观经济形势影响，市场需求受到抑制。由于猪价自 2013 年 12 月份以来快速下滑，5 月份起快速反弹，6 月份稳中略降，猪价同比下降约 10%。公司抓住市场变化，扩大屠宰和肉制品加工规模，降低成本，利润增长明显。
- **毛利率、净利率创新高。**上半年，公司屠宰生猪 767 万头，同比增长 21.8%，超额完成计划；销售高低温肉制品 82.61 万吨，同比增长 3.70%，与上半年计划相比存在一定的缺口。其中，高温、低温肉制品以及生鲜冻品收入分别同比增长 7.1%、1.3%、3.7%，三类产品毛利率均有提高，综合毛利率提高 1.7 个百分点至 21.8%，净利率提高 2.1 个百分点至 10.9%。
- **2014 年计划目标：**屠宰生猪 1700 万头 (+28%)，产销肉制品 200 万吨 (+14%)。未来公司将继续通过调整产品结构、深度开发市场、扩建网络实现产销规模的扩张。预计下半年猪肉价格将延续升势，全年价格同比持平。公司具有丰富的利用猪价调整降低生产成本的经验，下半年仍将维持低价肉储备及全年 15% 的销售增长。
- **盈利预测及投资评级。**预计公司 2013-2015 年的每股收益为 2.19 元、2.62 元和 3.25 元，公司 14 年动态市盈率为 16.6 倍，考虑到肉制品行业体量巨大、需求稳定增长，双汇公司收购 SFD 后成本和技术优势更加明显，公司未来发展思路明确、管理层股权激励充分，发展空间广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**猪价波动超预期；食品安全问题导致销售下滑。

梁希民

执业证书号: S1030510120001

0755-83199427

liangxym@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 公司主营收入及增长

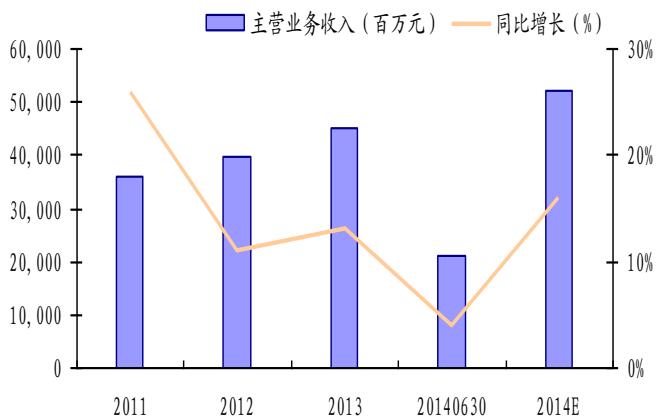
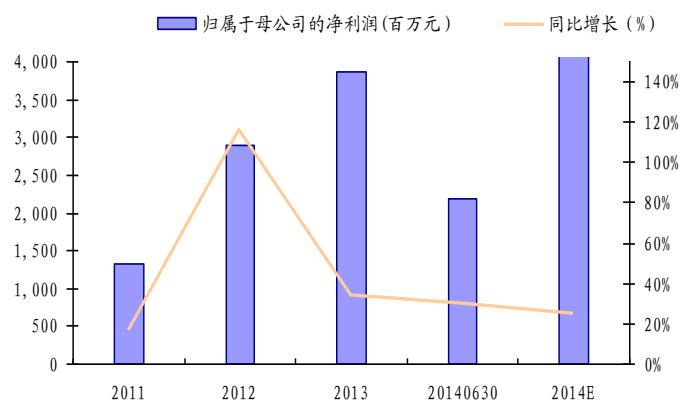
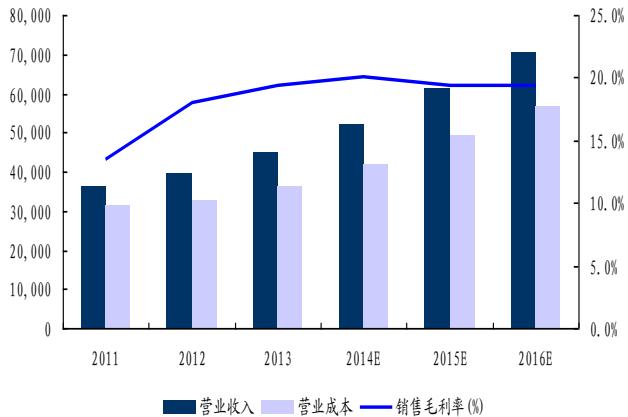


Figure 2 归属于母公司的净利润及增长



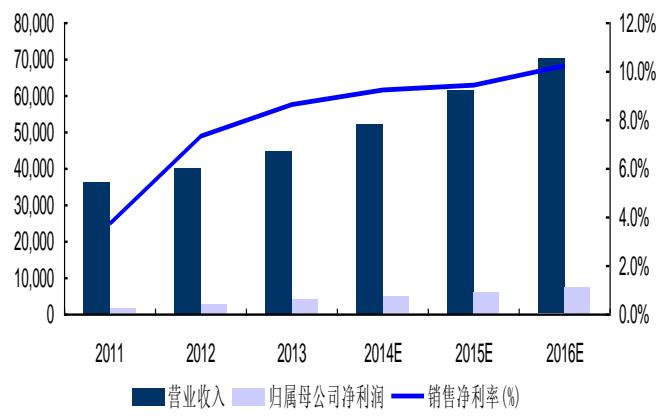
资料来源：公司中报、年报；世纪证券研究所

Figure 3 公司综合毛利率变化



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 4 公司净利率变化



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 5 主要产品预测

| 项目(单位：百万元、%) | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | | | | | |
| 生鲜冻肉 | 15,440 | 18,743 | 22,492 | 26,990 | 31,038 |
| 高温肉制品 | 13,715 | 15,700 | 18,212 | 20,944 | 24,085 |
| 低温肉制品 | 9,288 | 9,524 | 10,477 | 12,048 | 13,856 |
| 合计 | 39,407 | 44,709 | 52,070 | 61,049 | 70,260 |
| 毛利率 | | | | | |
| 生鲜冻肉 | 10.5 | 11.4 | 12.0 | 12.0 | 12.0 |
| 高温肉制品 | 24.2 | 26.9 | 27.5 | 26.0 | 26.0 |
| 低温肉制品 | 20.2 | 22.8 | 25.5 | 25.0 | 25.0 |
| 合计 | 13.83 | 19.32 | 20.12 | 19.35 | 19.34 |

资料来源：WIND；世纪证券研究所

Figure 6 盈利预测

| 项目(单位: 百万元) | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一、营业利润 | | | | | |
| 营业收入 | 39,705 | 44,950 | 52,070 | 61,049 | 70,260 |
| 减: 营业成本 | 32,564 | 36,216 | 41,593 | 49,236 | 56,669 |
| 减: 营业税金及附加 | 204 | 190 | 266 | 311 | 358 |
| 减: 营业费用 | 2,045 | 2,364 | 2,551 | 2,747 | 2,810 |
| 减: 管理费用 | 1,311 | 1,353 | 1,562 | 1,526 | 1,405 |
| 减: 财务费用 | 10 | -44 | -26 | -162 | -237 |
| 加: 投资净收益 | 53 | 81 | 72 | 75 | 74 |
| 加: 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 3,632 | 4,926 | 6,181 | 7,448 | 9,312 |
| 二、利润总额 | | | | | |
| 加: 营业外收入 | 295 | 272 | 280 | 277 | 278 |
| 减: 营业外支出 | 16 | 50 | 39 | 43 | 41 |
| 加: 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 3,911 | 5,148 | 6,422 | 7,682 | 9,548 |
| 三、净利润 | | | | | |
| 减: 所得税 | 842 | 1,078 | 1,345 | 1,610 | 2,000 |
| 加: 未确认的投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 3,069 | 4,069 | 5,076 | 6,073 | 7,548 |
| 四、归属于母公司所有者净利润 | | | | | |
| 减: 少数股东损益 | 184 | 211 | 263 | 315 | 391 |
| 加: 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 2,885 | 3,858 | 4,813 | 5,758 | 7,156 |
| 五、股利分配 | | | | | |
| 总股本 | 1,100 | 2,201 | 2,201 | 2,201 | 2,201 |
| EPS(摊薄、元) | 1.31 | 1.75 | 2.19 | 2.62 | 3.25 |

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:**股票投资评级**

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.