

关注中长期投资机会

核心观点:

1. 事件

双汇发展发布2014年第三季度报告，股价大幅波动。

2. 我们的分析与判断

(一) 多因素叠加影响业绩表现

因产品结构及渠道调整导致公司三季度单季业绩下滑。2014年1-9月，公司实现营业收入331.54亿元(yoy+2.01%)，归属于股东净利润31.62亿元(yoy+11.56%)，EPS为1.44元。其中，三季度单季实现营业收入121.11亿元，同比下滑0.69%；归属于股东净利润9.65亿元，同比下降15.68%，低于市场预期。我们认为，分析公司第三季度业绩下滑的主要原因：一是公司为优化产品结构，淘汰了部分低端产品，影响了三季度肉制品的部分销量；二是市场竞争加剧影响了公司部分产品的销售表现；三是部分项目推迟影响了市场新产品的按期投放。加之本季度的政府补助未能按时收回，且计提了期权奖励等因素叠加，最终使得公司三季度业绩低于预期。

(二) 调整期两大主业增长乏力

2014年1-9月，公司屠宰生猪1122万头，比2013年同期增长16.38%。而第三季度公司屠宰生猪355万头，同比增长6.3%，已难再现一季度时的高增速水平。肉制品方面，公司前三季度共销售高低温肉制品128.3万吨，同比仅增长0.94%；其中，第三季度仅销售45.69万吨，同比下滑3.6%。我们认为，由于公司正致力于从高温肉制品向低温肉制品转型，考虑到近两年低温肉制品的行业竞争形势加剧，且目前业务增速也一般，因此影响了公司在肉制品业务上的表现，此次业绩低于预期应属调整期的正常经营波动。

(三) 短期影响不改长期基本面良好

我们认为，公司短期要进行产品与渠道的双调整势必会对其经营造成一定的压力，特别是在高温肉制品向低温肉制品转型的过程中，如何快速放量回归原有增长轨道，是需要时间来实现市场突破的。加之短期经济不景气及猪价进入上升周期等不利因素叠加，短期业绩可能难以再现高增长态势，但调整是符合未来肉制品行业发展趋势的，因此不改长期基本面优良的判断。

3. 投资建议

下调公司2014/15年EPS至2.03/2.23元，对应PE为14/13倍，维持“推荐”评级。(公司核心竞争力分析详见深度报告《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

董俊峰(首席)

■: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李琰

■: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢: 岳思铭 010-66568238

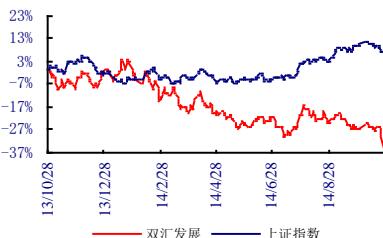
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2014.10.27

| | |
|-------------|-----------|
| A股收盘价(元) | 28.65 |
| A股一年内最高价(元) | 50.70 |
| A股一年内最低价(元) | 28.65 |
| 上证指数 | 2290.44 |
| 市净率 | 4.39 |
| 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) | 347.16 |

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(000895): 成本优势利好一季报业绩
20140440
2. 双汇发展深度报告: 关注跨越式发展 增益龙头地位
20120906
3. 食品饮料行业 2014下半年投资策略: 增量资金行情看龙头大白马，存量资金行情看甲午年牛股
20140630

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 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
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：

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：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn