

双汇发展 (000895): 业绩超预期, 期间费用控制得力

推荐 (维持)

食品饮料—肉制品

当前股价: 20.59 元

报告日期: 2016 年 5 月 3 日

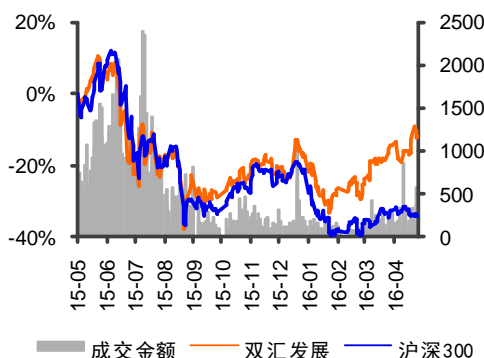
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	457.0	447.0	535.7	587.8
(+/-)	1.7%	-2.2%	19.8%	9.7%
营业利润	51.1	54.1	56.6	61.4
(+/-)	3.7%	5.9%	4.6%	8.5%
归属母公司净利润	40.4	42.6	45.0	48.9
(+/-)	4.7%	5.3%	5.8%	8.5%
EPS	1.84	1.29	1.36	1.48
PE	11.2	16.0	15.1	13.9

公司基本情况 (最新)

总股本/流通 A 股 (亿股)	33.01/18.17
流通 A 股市值 (亿元)	374.21
每股净资产 (元)	5.09
资产负债率 (%)	22.71

股价表现 (最近一年)



食品饮料行业研究员: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-51793724

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

- **公司发布 2016 年一季报:** 报告期内, 公司实现营业收入 127.40 亿元, 同比增长 28.28%; 实现利润总额 14.43 亿元, 同比增长 20.10%; 实现归属于母公司股东的净利润 10.74 亿元, 同比增长 16.65%, 每股收益 0.33 元。
- **毛利率略有下降, 屠宰业务贡献业绩:** 报告期内, 公司屠宰生猪 348 万头, 同比增长 3.02%; 销售鲜冻产品 34.12 万吨, 同比增长 19.7%, 高低温肉制品 37.37 万吨, 同比增长 7.98%。毛利率 18.18%, 同比下降 2.66pct, 环比下降 1.15pct, 主要是由于本期销量增加、猪价高, 导致营业成本同比增长 32.58%, 增幅大于收入增幅。受益于销量和猪肉价格提升, 2016Q1 屠宰业务收入达到 76.7 亿元, 同比增长 47%。期间费用率由去年同期的 8.63% 下降了 1.76pct 至 6.87%, 公司的费用控制能力可见一斑。
- **西式低温产品成未来亮点:** 2015 年 12 月郑州双汇美式工厂竣工投产, 主要生产美式培根、美式火腿和美式烟熏香肠三大类高档低温产品, 选用美国进口原料肉, 采用美式加工工艺技术生产加工, 顺应了追求高品质生活的新兴消费大趋势, 将加速产品的结构调整及转型升级。
- **未来看点:** (1) 一季度公司屠宰量增长仅 3% 左右, 但鲜冻品整体销量增长近 20%, 主要是因为公司清理库存冻肉、增加进口猪肉销售, 预计全年屠宰量前低后高, 进口猪肉销量将稳步增长; (2) 公司通过开发纯低温产品、餐饮环节食材类产品、推出高档健康新概念的 PVDC 类产品, 不断丰富产品线, 满足不同消费人群的需求。
- **盈利预测:** 预计公司 2016-2018 年营业收入将分别达到 535.67、587.81 和 644.03 亿元, EPS 分别为 1.36、1.48 和 1.66 元, 当前股价 20.59 元, 对应 PE 分别为 15.1、13.9 和 12.4 倍, 估值具有一定优势, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 猪价上涨过快、新品销售不达预期、食品安全问题

盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,569,573	4,469,667	5,356,671	5,878,138	6,440,267
增长率(%)	1.7%	-2.2%	19.8%	9.7%	9.6%
减：营业成本	3,658,874	3,541,335	4,332,075	4,756,795	5,197,988
综合毛利率(%)	19.9%	20.8%	19.1%	19.1%	19.3%
减：营业税金及附加	18,948	19,027	22,551	24,714	27,202
销售费用	247,418	229,889	282,425	310,173	336,879
管理费用	151,531	143,498	170,286	190,168	206,617
财务费用	-3,947	-379	-3,437	-3,116	-2,697
期间费用率	8.6%	8.3%	8.4%	8.5%	8.4%
资产减值损失	892	10,899	-	-	-
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14,996	15,603	12,913	14,504	14,340
营业利润	510,852	540,999	565,684	613,906	688,618
增长率(%)	3.7%	5.9%	4.6%	8.5%	12.2%
加：营业外收入	27,898	28,869	33,240	36,776	40,618
减：营业外支出	1,479	2,353	3,515	2,951	3,617
利润总额	537,271	567,515	595,409	647,731	725,620
增长率(%)	4.4%	5.6%	4.9%	8.8%	12.0%
减：所得税	115,725	125,869	128,350	140,936	158,412
实际所得税率(%)	21.5%	22.2%	21.6%	21.8%	21.8%
净利润	421,546	441,646	467,059	506,796	567,207
归属于母公司所有者净利润	403,986	425,554	450,245	488,551	546,788
增长率(%)	4.7%	5.3%	5.8%	8.5%	11.9%
净利润率(%)	8.8%	9.5%	8.4%	8.3%	8.5%
少数股东损益	17,559	16,092	16,814	18,245	20,419
总股本（万股）	220,058	330,087	330,087	330,087	330,087
基本每股收益（元/股）	1.84	1.29	1.36	1.48	1.66
稀释后每股收益（元/股）	1.22	1.29	1.36	1.48	1.66

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部

研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士
主要研究和跟踪领域：食品饮料

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>