



2017-03-23

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

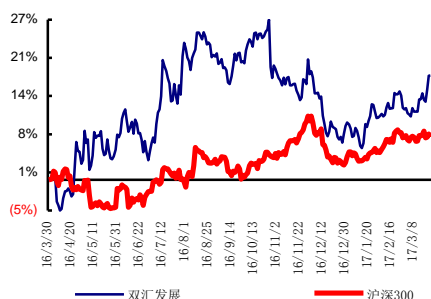
目标价: 28

昨收盘: 22.58

食品饮料 食品加工

年报点评：坚定不移推新品，经营改善将持续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,300/3,299
总市值/流通(百万元)	74,504/74,492
12 个月最高/最低(元)	24.91/20.01

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

事件: 双汇发展公告 2016 年年报, 报告期内公司屠宰生猪 1235 万头, 同比下降 0.32%; 鲜冻肉及肉制品外销量 296.71 万吨, 同比增长 7.68%; 实现营收 518.45 亿元、利润总额 58.62 亿元、归母净利润 44.05 亿元、扣非净利润 41.06 亿元, 同比增长 15.99%、3.29%、3.51%、4.57%; EPS 为 1.3346 元; 销售毛利率 18.11%, 销售净利率为 8.80%, 两项数据同比均略微下滑, 毛利率下滑主要受生鲜冻品毛利率同期减少 1.83pct 影响。

单四季度来看, 公司实现营收 134.82 亿元、归母净利润 11.28 亿元, 同比增长 7.93%、-0.73%。

公司拟每 10 股派发现金红利 12 元 (含税), 派现金额 39.59 亿元, 占净利润的比例约 9 成, 折合股息率 5.31%。

要点点评:

一、屠宰利润改善, 规模预期两位数增长

屠宰业务去年没有实现预期的规模, 也是连续多年没有完成目标。去年超强的猪周期使公司增加 40 多亿的成本。公司预计今年屠宰量实现两位数增长, 并提升头均盈利能力。16Q4 屠宰量同比增加 0.3%, 环比增加 26%, 屠宰利润大幅增长。

二、肉制品坚持调结构, 大力推新品

今年肉制品产品结构调整会有一些突破, 很多新品会陆续上市, 肉制品平稳增长, 盈利水平稳中求进。公司把调结构放在首位, 中国肉制品市场整体的升级中公司一定要走在前头。2016 年新产品销售占比达到 10%, 今年也将不会低于 10%, 老产品同时升级。当前低温占比 30% 多, 未来要提到 50% 水平。去年公司开发 150 多个新品, 向市场推出了 80 多个新品, 今年继续推出 50 多个新品, 新品的销售总量要占到肉制品的 10% 以上。

三、产品营销和品牌建设与时俱进

公司的产品中心变更为八个研发中心, 产品结构调整更加积极的

变化，技术中心本土化，更接近市场进行改变，以应对消费者需求的个性化和选择的多样性。改变过去线下推广，电视广告为主的营销模式，积极进行线上线下、电视与新媒体相结合的推广模式，开设京东、天猫旗舰店。年初成立新渠道中心，30多个新渠道办事处，谋求创新。

四、猪价持续回落成本可控，盈利能力逐季改善

公司认为全年猪价下行趋势确立，去年四季度生猪价格下降 5.2%，环比下降 10.4%，去年公司生猪成本先低后高，今年一季度生猪成本先高后低，公司成本有些压力，随着猪价下降，盈利明显改善。猪肉价格改善，鸡肉稳定，原材料、辅料、包装物等成本可控。肉制品的利润率去年四季明显好于三季度，今年会持续改善。

盈利预测与评级：

公司将进入业绩改善期，随着猪价回落，公司屠宰量将迎来增加，肉制品积极调整结构，适应市场推出多种新产品，贡献公司 80%多利润的肉制品将受益猪价下跌，一季报后公司的盈利环比明显改善。公司坚定推新品，符合消费趋势，新渠道新营销模式积极探索，公司将从传统的屠宰和高温肉制品企业，蜕变成低温肉制品、各类休闲食品等新双汇。看好公司的变化，当前估值低，分红高，景气改善，行业龙头地位巩固，值得买入。

预测 2017-18 年营收增速 8%、7%，净利润增速 16%、15%，对应 EPS 为 1.55、1.79。

目标价 28 元，建议买入。

风险提示：

肉制品原材料价格波动、新品研发和推广不达预期、调结构不达预期、食品安全问题等。

主要财务指标：

[illegible]

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。