

双汇发展 (000895)

一屠宰放量拉动收入、成本上升稀释盈利

投资评级	买入	评级调整	评级不变	收盘价	22.88	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：

公司公布了 2016 年年报，报告期内，公司实现营业收入 518.45 亿元，同比增长 15.99%；实现归属于母公司股东的净利润 44.05 亿元，同比增长 3.51%。实现每股收益 1.33 元，同比增长 3.51%。同时，公布拟每 10 股派发现金红利 12 元(含税)的高分红方案。

结论：

研发技术、规模水平、网络布局、品牌效应和资本运作的能力等构筑了公司未来长期核心竞争力。短期来看，公司业绩增长主要来源于高猪价和政策导向利于公司屠宰业务集中度提升、低价进口原料替代对成本的分摊以及产品结构优化对毛利的提升等方面。给予公司“买入”投资评级。

正文：

1、屠宰业务放量拉动收入增长。报告期内，公司营收 518.45 亿元（同比增长 15.99%），分业务类型来看，肉制品业务实现收入 225.77 亿元（同比下降 0.27%，其中高温肉制品下降 1.47%，低温肉制品增长 1.76%），屠宰业务实现收入 317.10 亿元（同比增长 29.73%）。从销量来看，生鲜品销量 136.08 万吨（同比 16.11%）、肉制品销量 160.61 万吨（1.45%），供给阶段性短缺以及行业竞争壁垒提高造成生鲜品销量增长较快，而新品市场推广缓慢是肉制品低速增长的原因。

2、高猪肉稀释盈利能力。报告期内，虽然屠宰业务收入增长较快，但高

发布时间：2017 年 3 月 24 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	24.95/20.01
上证指数/深圳成指	3248.55/10583.04
50 日均成交额(百万元)	186.94
市净率(倍)	5.34
股息率	9.13%

基础数据

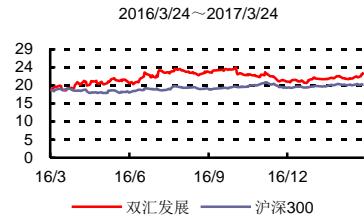
流通股(百万股)	3299.02
总股本(百万股)	3299.56
流通市值(百万元)	75877.54
总市值(百万元)	75889.84
每股净资产(元)	4.30
净资产负债率	44.24%

股东信息

大股东名称	河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司
持股比例	59.27%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-双汇发展 (000895) 调研简报-新品推出+网络拓展助推业绩增长》，2015-5-18

《国元证券公司研究-双汇发展 (000895) 中报点评：业绩符合预期》，2010-8-30

联系方式

研究员：	周家杏
执业证书编号:	S0020511030015
电 话:	021-51097188-1920
电 邮:	zhoujiaxing@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

猪价导致该业务营业成本也大幅提升，成本增幅超过收入增幅，最终屠宰业务毛利率下滑1.84个百分点，出现增收不增利现象。另一方面，报告期内，肉制品业务出现了单位收入和单位成本同时下降的现状，究其原因，单位收入的下降可能源自于产品结构的调整，而单位成本的下降可能源自于经营效率提升、进口猪肉原料替代以及粮价改革带来肉制品相关辅料价格的下降。

3、未来业绩增长点。我们认为公司未来业绩增长点来源于：1、低温肉制品、美式西式产品和休闲食品增长。长期来看，低温肉制品消费占比提升是我国肉制品消费大的潮流。另一方面，中国生活方式日趋西方化趋势正在不断加强（内地咖啡店快速增长就是一个佐证），相关产品需求增加。最后，主食零食化将成为未来食品工业一大趋势（其中鸭类是被做成零食化最成功的品种，其它有猪肉脯、香辣鸡腿等）。2、屠宰业务放量。此轮高猪价周期提高了行业竞争壁垒，利于行业整合，同时政府对屠宰行业保护力度趋弱以及环保限制，龙头企业有望不断提升市场占有率。长期来看，我国生猪产业链中的养殖、屠宰、销售各个环节的市场集中度均将持续提升，而双汇占据了屠宰和销售两个环节（屠宰行业非常分散），公司屠宰行业的提升空间巨大，未来两个环节的协同效应将不断加强。

4、盈利预测与投资建议。双汇发展为业内绝对的龙头企业，公司在研发技术、规模水平、网络布局、品牌效应和资本运作能力等方面具有绝对的优势是竞争对手短期无法实现的，竞争对手想赶超双汇已不现实。另一方面，公司领导层对我国内制品消费未来趋势的把握和引领将成为公司未来发展核心点，这也是未来公司产品战略调整成功与否的关键点，而双汇过往骄人的业绩证明了公司领导层的战略眼光。短期来看，公司业绩增长主要来源于屠宰业务增长（受益于高猪价和政策导向）、低价进口原料替代和产品结构优化（虽然进程缓慢，但趋势不会改变）以及今年猪肉价格下降预期等方面。我们预计公司17/18年公司每股EPS分别为1.44元和1.58元，当前股价(22.88元)对应2017年PE为15倍（当前动态pe为17倍），考虑到当前市场对蓝筹价值股的认同、公司稳定的盈利能力以及高分红预期，我们给予17年20-25倍合理估值区间，对应目标价区间为28.8元-36元，给予公司“买入”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn