



双汇发展(000895)

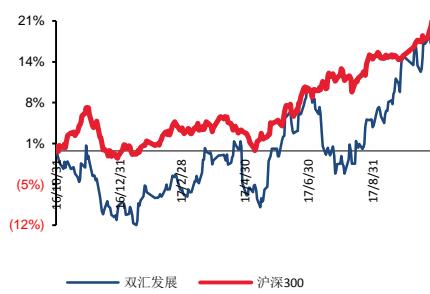
目标价：33

昨收盘：25.85

日常消费 食品、饮料与烟草

三季报点评：成本下降屠宰放量，业绩环比改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,300/1,816
总市值/流通(百万元)	85,294/46,947
12个月最高/最低(元)	25.85/19.70

相关研究报告：

双汇发展(000895)《双汇发展半年报点评：高温肉制品拖累业绩，下半年有望明显改善》--2017/08/15
 双汇发展(000895)《双汇发展动态点评：做空猪价最佳标的，在分歧和漠视中上涨》--2017/06/05

双汇发展(000895)《双汇发展动态点评：成本下行新品迭出，全年业绩前景可期》--2017/05/16

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

证券分析师：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117060044

点评事件：

双汇发展(000895)公布三季度业绩，前三季度公司实现销售收入372.7亿元，同比下降2.82%；实现归母净利润30.23亿元，同比下降1.15%。

投资要点：

屠宰规模上升+成本下降带动利润整体回暖

双汇单3季度公司实现销售收入132.72亿元，同比增长3.49%；实现归母净利润12.4亿元，同比增长10.78%，为连续四个季度净利润增速下滑后的首次返正。

前三季度，公司屠宰生猪1,009万头，其中3Q屠宰生猪374万头，同比增长37.9%；肉制品外销118.8万吨，其中3Q外销41.8万吨，同比下降0.47%。

由于猪肉价格下行，生猪屠宰规模有所恢复，带来了屠宰头均毛利的大幅增加，单3Q生猪屠宰头均毛利为53.84元，较2Q头均毛利增长18.94元，环比增长54.29%。

肉制品受益于原材料价格的下降，实现量利齐升。3Q肉制品外销41.8万吨，环比增加4.5%。吨毛利连续两个季度改善，单2Q肉制品吨毛利2947元，环比增长10.66%；3Q肉制品吨毛利3347元，环比增长13.57%。

推升毛利率继续上行

期间费用来看，销售费用略增长，管理费用略下滑，基本在可控范围内。单3Q销售费用率4.91%，较2Q上涨0.06个百分点；单3Q管理费用率2.25%，较2Q下降0.05个百分点。

屠宰规模的增加与猪肉价格下行带来的成本下降，直接推动毛利率的上行。同时公司去年下半年上提了一部分产品的价格，也给今年毛利率的提升带来贡献。3Q销售毛利率为20.91%，较二季度上涨0.54个百分点。

我们判断，四季度猪肉价格会维持在低位，对公司屠宰业务和肉制品业务利润形成帮助。加之公司也在努力提升高端产品的比例，未来几个季度毛利率仍有进一步上行的空间。

新品或成为未来业绩重要支撑

今年以来，公司加大了新品的投放量，累计投放新品 100 余个品种，目前新品占比已经超过公司年初的计划。今年上半年公司在新品推广上也下了大力气，随着新品的上量，推广费用也会逐渐降低，未来新品将成为业绩的重要支撑。

此外，公司也在努力布局全产业链，实现产业化经营。在上游不断拓展饲料业和养殖业，2016 年“家禽业 5000 万只肉鸡养殖、屠宰项目”投产，进一步完善了公司上游布局；下游发展了外贸、金融等相关产业群，2016 年新成立了河南双汇集团财务有限公司、芜湖双汇进出口贸易有限责任公司等子公司。

公司今年目标为利润同比正增长，从三季度的趋势来看，我们认为四季度为传统的需求旺季，加之猪肉价格在低位，屠宰规模和肉制品成本下行优势有望保持，公司有望达成这一目标。

盈利预测与评级：

我们预测公司 2017/18/19 年收入增速为 2.02%、2.72% 和 3.2%，实现归母净利润增速为 2.04%/7.39%/6%，实现 EPS 为 1.41/1.51/1.61 元。

根据 2018 年业绩目前 PE 估值为 17 倍，按照 22 倍估值，目标价 33 元，20% 以上空间，维持“买入”评级。

风险提示：

管理层治理不达预期；销售环境恶化；食品安全问题等。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	51845.06	52892.66	56070.92
同比增长	15.99%	2.02%	2.72%
净利润(百万元)	4561.54	4654.55	4998.55
同比增长	3.51%	2.04%	7.39%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.41	1.51
PE	19	18	17

资料来源：WIND、太平洋研究院

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiing@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。