

推荐 (维持)

双汇发展 (000895) 2018 年中报点评

风险评级: 中风险

屠宰量保持快增 肉制品业务保持稳增

2018 年 8 月 15 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 8 月 14 日

收盘价(元)	24.01
总市值(亿元)	792.22
总股本(亿股)	33.00
流通股本(亿股)	32.99
ROE (TTM)	35.83%
12 月最高价(元)	29.39
12 月最低价(元)	20.22

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司发布了2018年中报, 2018年上半年实现营业总收入237.32亿元, 同比下降1.3%; 实现归属于上市公司股东的净利润23.85亿元, 同比增长25.28%, 业绩略超预期。

点评:

- **屠宰量保持较快增长, 肉制品业务保持稳定增长。**公司2018年上半年屠宰生猪827.45万头, 同比增长30.42%; 鲜冻肉及肉制品外销量155.19万吨, 同比增长6.65%。分业务来看, 上半年肉制品业务实现营业收入114.22亿元, 同比增长4.49%; 屠宰业务实现营业收入139.52亿元, 同比下降4.22%。分产品来看, 上半年高温肉制品实现营业收入72.31亿元, 同比增长6%; 低温肉制品实现营业收入41.91亿元, 同比增长1.99%; 生鲜冻品实现营业收入139.52亿元, 同比下降4.22%。
- **盈利能力持续回升。**公司2018年上半年毛利率同比上升2.76个百分点至21.36%, 其中肉制品业务毛利率同比下降0.02个百分点至29.98%, 屠宰业务毛利率同比提高3.62个百分点至10.28%; 期间费用率同比上升0.39个百分点至7.74%, 其中销售费用率同比提高0.49个百分点至5.34%, 管理费用率和财务费用率分别同比降低0.05个百分点和0.07个百分点, 分别达到2.25%和0.11%。受毛利率回升和费用控制较好影响, 净利率同比提高2.15个百分点至10.41%。
- **加强新产品推广, 加快产品结构调整。**公司肉制品业务将围绕“稳高温、上低温、中式产品工业化、休闲产品更休闲、肉蛋奶菜粮相结合”的产品战略, 持续做好新产品推广工作, 用新产品引领消费新需求; 生鲜品不断扩大预制化和调理产品的销售, 提高鲜销率, 实现快产快销、大产大销。
- **加强渠道和网络开发, 提升销量上规模。**生鲜品继续坚持“建网络、扩鲜销, 大进大出上规模”的经营方针, 深度开发区域市场, 加密市场网络, 通过与新型商超系统合作, 推进商超网点建设, 通过引导农贸客户建设自营农批中心或批发交易中心, 加快农批客户升级转型, 进一步扩大销售网络, 实现生鲜业务的较快增长; 肉制品围绕“推新品、拓新渠、调整结构上规模”的经营方针, 快速推进熟食店建设, 加大对高端精品超市、连锁便利店、生鲜超市等销售渠道的开发力度, 为肉制品提升规模提供新空间。
- **维持推荐评级。**预计公司2018-2019年EPS分别为1.55元和1.73元, 对应PE分别为15倍和14倍。公司是屠宰和肉制品龙头, 屠宰业务长期受益行业集中度上升, 肉制品业务将受益于产品结构调整与消费升级, 公司保持稳增长可期。风险提示: 食品安全风险等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	50,578	51,590	54169	59,586
营业总成本	45,183	44,933	46753	51,391
营业成本	40907	40,550	42,252	46477
营业税金及附加	346	310	325	358
销售费用	2402	2683	2708	2979
管理费用	1128	1135	1138	1251
财务费用	55	50	59	39
其他经营收益	74	160	100	100
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	74	0	0	0
营业利润	5547	6816	7517	8296
加 营业外收入	242	25	25	25
减 营业外支出	30	10	10	10
利润总额	5759	6831	7532	8311
减 所得税	1249	1503	1582	1745
净利润	4511	5329	5950	6565
减 少数股东损益	191	205	226	249
归母公司所有者的净利润	4319	5124	5724	6316
基本每股收益(元)	1.31	1.55	1.73	1.91
PE (倍)	18.34	15.46	13.84	12.54

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn