

屠宰业务量利齐增，肉制品盈利H2有望提升

双汇发展(000895.SZ)

谨慎推荐

核心观点：

1. 事件

双汇发展发布2018半年报。2018上半年公司实现营业收入236.21亿元，同比下降1.57%；实现归母净利润23.85亿元，同比增长25.28%，扣非后归属利润22.13亿元，同比增长23.37%；基本每股收益0.72元。

2. 我们的分析与判断

(一) 收入微降，净利润明显增长

上半年公司营业收入同比小幅下降，但是净利润增速仍然在20%以上。从单季度数据来看，一、二季度公司营业收入分别为119.94、116.27亿元，同比增速分别为-1.78、-1.34%；归母净利润分别为10.64、13.21亿元，同比增速分别为21.09、28.87%；扣非归母净利润分别为10.10、12.03亿元，同比增速分别为23.42、23.33%。二季度收入略低于一季度，但是净利润高于一季度较多，一、二季度的毛利率分别为19.72、23.05%，净利率分别为8.87、11.37%。

(二) 猪价下降，盈利能力提升

销售费用率小幅增长，管理费用率维持稳定。2018年上半年公司销售费用率为5.36%，比去年同期上升0.50个百分点，管理费用率为2.26%，比去年同期下降0.05个百分点。

从盈利能力指标来看，2018年上半年公司毛利率21.36%，同比增加2.76个百分点，净利率10.10%，同比增加2.16个百分点，平均净资产收益率17.03%，同比增加2.60个百分点。公司盈利能力提升较为明显。从2017年至今的单季度数据来看，公司的毛利率和净利率呈现一定的季节性，但总体趋势向上。

(三) 屠宰业务量利齐增，肉制品盈利H2有望提升

2018年上半年公司屠宰生猪827.45万头，同比增长30.42%，冷冻肉及肉制品外销量155.19万吨，同比增长6.65%；上半年公司屠宰业、肉制品业收入分别为139.52、114.22亿元，分别同比下降4.22、上升4.49个百分点，毛利率分别为10.28、29.98%，分别同比上升3.62、下降0.02个百分点。

3. 投资建议

我们给予公司2018-2020EPS为1.50、1.67、1.84元，对应PE倍数为16、14、13，予以“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

原材料价格波动风险；食品安全风险；宏观经济及政策风险。

分析师

周颖

电话：010-83571301

邮箱：zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

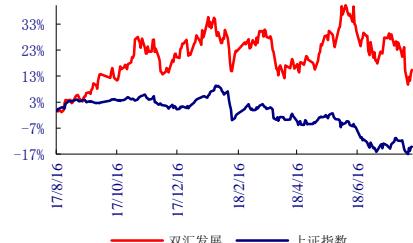
执业证书编号：S0130511090001

市场数据

2018-08-15

A股收盘价(元)	24.90
A股一年内最高价(元)	30.19
A股一年内最低价(元)	21.51
上证指数	2723.26
市盈率	19.02
总股本(万股)	329955.83
实际流通A股(万股)	329902.36
限售的流通A股(万股)	53.47
流通A股市值(亿元)	821.46

相对上证指数表现图



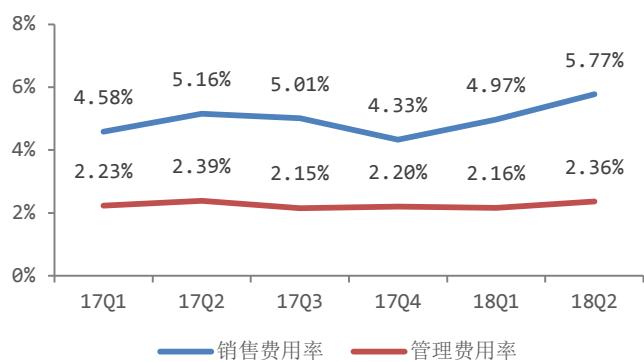
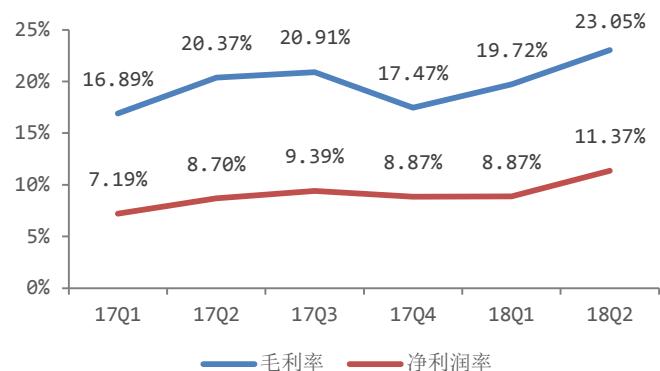
资料来源：中国银河证券研究院

附录

表 1:公司主要财务指标及盈利预测

主要财务指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	44696.67	51845.06	50578.33	52181.66	55912.65	60469.53
营业收入增长率	-2.19%	15.99%	-2.44%	3.17%	7.15%	8.15%
归属净利润 (百万元)	4255.54	4405.06	4319.30	4946.89	5509.36	6066.35
净利润增长率	5.34%	3.51%	-1.95%	14.53%	11.37%	10.11%
EPS (元) (摊薄)	1.29	1.34	1.31	1.50	1.67	1.84
P/E	19	18	18	16	14	13

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院 (PE 对应 2018 年 8 月 15 日收盘价)

图 1：公司 2017 年至今单季度销售和管理费用率变动

图 2：公司 2017 年至今单季度毛利率和净利率变动


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

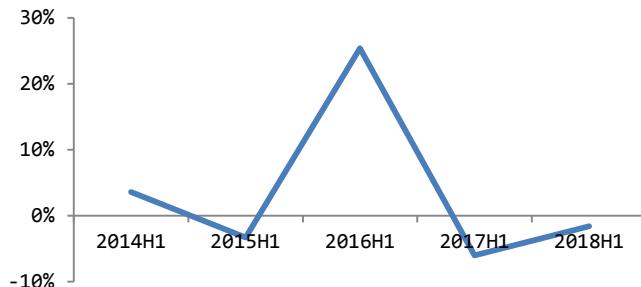
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2:关键财务指标 (半年度比较)

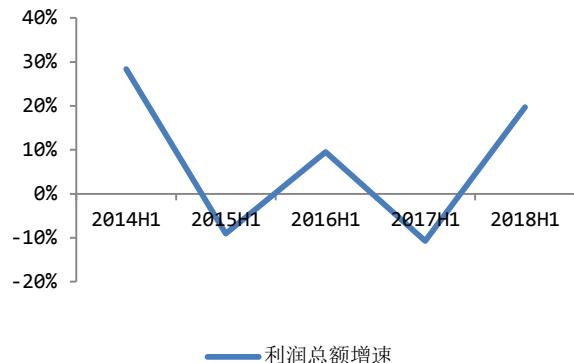
	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
成长能力					
营业收入增速	3.63%	-3.27%	25.41%	-5.99%	-1.57%
利润总额增速	28.35%	-9.07%	9.48%	-10.75%	19.70%
归属净利润增速	30.01%	-9.76%	8.51%	-11.50%	25.28%
归属扣除非净利润增速	20.44%	-6.27%	9.87%	-11.54%	23.37%
盈利、营运能力					
ROE	15.80%	13.24%	13.59%	14.43%	17.03%
总资产周转率	1.12	0.94	1.18	1.15	1.06
净利率	10.89%	10.09%	8.73%	8.25%	10.36%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

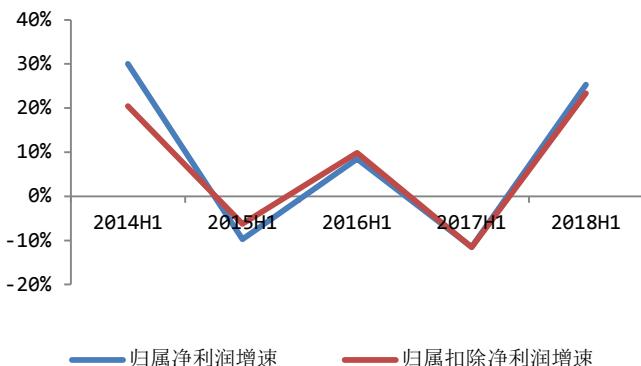
图 3: 成长能力、盈利能力和营运能力指标 (半年度)



营业收入增速

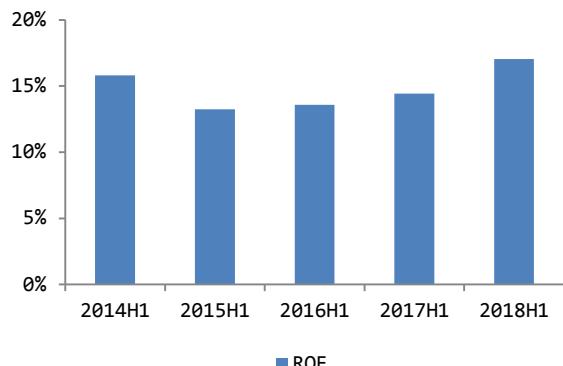


利润总额增速

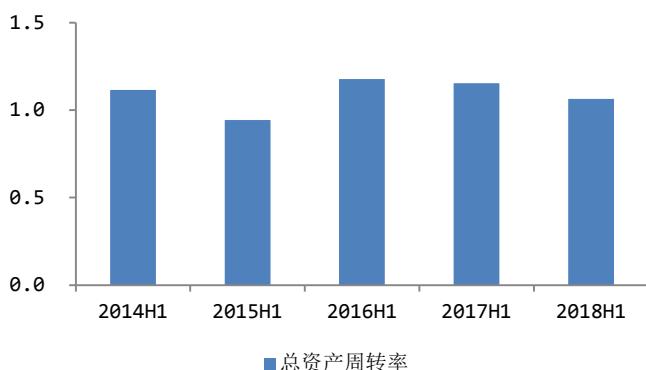


归属净利润增速

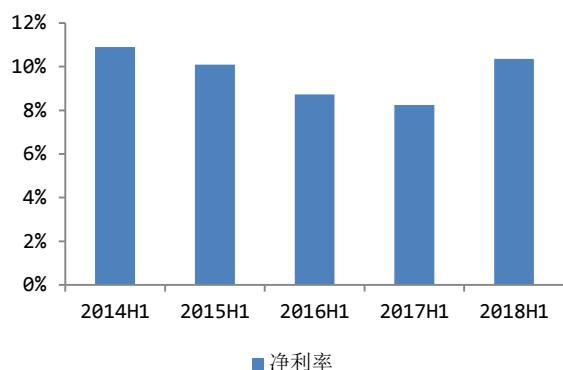
归属扣除非经常性损益后的净利润增速



ROE



总资产周转率



净利率

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

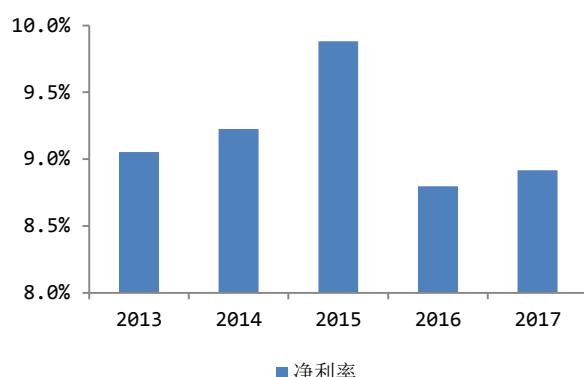
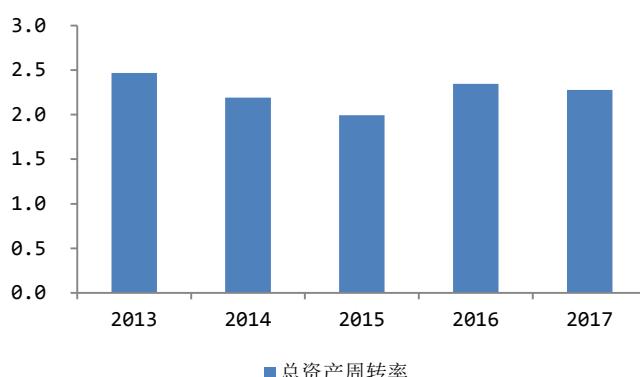
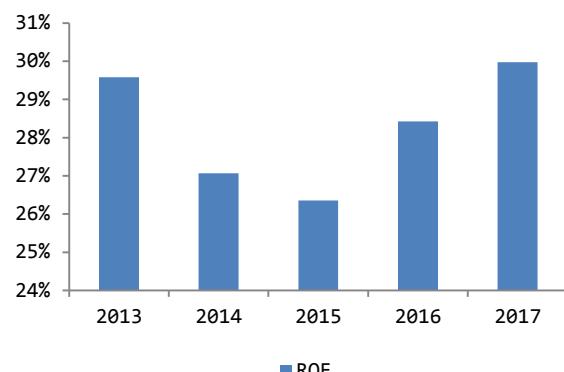
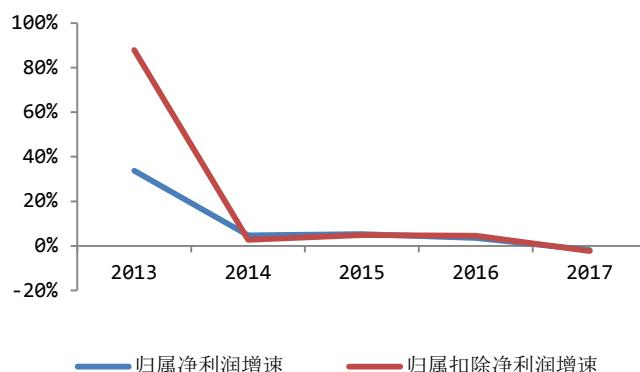
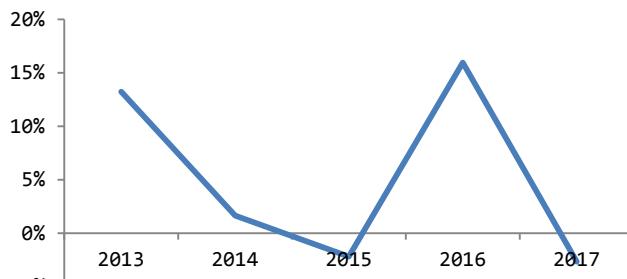
表 3: 关键财务指标 (年度比较)

	2013	2014	2015	2016	2017
成长能力					
营业收入增速	13.21%	1.66%	-2.19%	15.94%	-2.65%
利润总额增速	31.62%	4.37%	5.63%	3.29%	-1.75%
归属净利润增速	33.72%	4.71%	5.34%	3.51%	-1.95%
归属扣除非经常性损益后的净利润增速	87.80%	2.70%	4.90%	4.57%	-2.33%
盈利、营运能力					

ROE	29.58%	27.07%	26.35%	28.42%	29.97%
总资产周转率	2.47	2.19	1.99	2.34	2.28
净利率	9.05%	9.23%	9.88%	8.80%	8.92%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 成长能力、盈利能力和营运能力指标 (年度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

周颖，食品饮料行业、社会服务行业分析师。2007年至2011年2月在中信证券从事行业研究工作，2011年3月至今在银河证券从事消费类行业研究工作。清华大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn