

谨慎推荐 (维持)

**Q3 屠宰量增速有所下降 盈利能力持续回升**

风险评级：中风险

双汇发展 (000895) 2018 年三季报点评

2018 年 10 月 31 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

**事件：**公司发布了2018年三季报。2018年前三季度实现营业总收入366.54亿元，同比下降1.83%；实现归母净利润36.52亿元，同比增长15.91%，业绩略低于预期。

**点评：**

- **Q3 屠宰量增速有所下降。**2018Q3公司实现营业总收入和归母净利润分别为129.22亿元和12.67亿元，分别同比增长-2.77%和1.6%。2018Q1和Q2公司营业总收入分别同比增长-1.38%和-1.23%，归母净利润分别同比增长21.09%和28.87%。Q3净利润增速下降主要受屠宰量增速下降影响。公司2018年前三季度屠宰生猪1203万头，同比增长19.27%；鲜冻肉及肉制品外销量236.19万吨，同比增长3.66%。其中Q3屠宰生猪375.5万头，同比增长0.3%，增速环比有所下降，主要受非洲猪瘟的影响。
- **盈利能力持续回升。**公司2018年前三季度毛利率同比上升1.86个百分点至21.28%，预计屠宰业务毛利率有所回升；期间费用率同比上升0.32个百分点至7.66%，其中销售费用率同比提高0.41个百分点至5.32%，管理费用率和财务费用率分别同比降低0.08个百分点和0.03个百分点，分别达到2.17%和0.14%。受毛利率回升和费用控制较好影响，净利率同比提高1.49个百分点至10.33%。
- **生鲜品加快空白市场的开发，肉制品加强新品推广和产品结构升级。**生鲜品业加大特约店、商超、餐饮加工厂等网点开发力度，积极开发空白市场。公司优化新品推广策略。上半年高温新品无淀粉王中王、润口甜脆等，低温新品马可波罗低温系列、老味道肉肠等，中式新品鸿运当头卤肉系列、香卤蛋系列等表现较好。未来将优化新品上市推广流程和考核激励制度，促进肉制品调整结构上规模。
- **维持推荐评级。**预计公司2018-2019年EPS分别为1.51元和1.68元，对应PE分别为15倍和13倍。公司屠宰业务短期受非洲猪瘟影响增速可能下降，长期来看，公司作为屠宰龙头有望受益行业集中度的上升；肉制品业务持续加强新品推广和产品结构升级，有望稳增。
- **风险提示：**食品安全风险等。

**2018 年 10 月 30 日****主要数据****收盘价(元)**

21.89

**总市值 (亿元)**

722.27

**总股本(亿股)**

33.00

**流通股本(亿股)**

32.99

**ROE (TTM)**

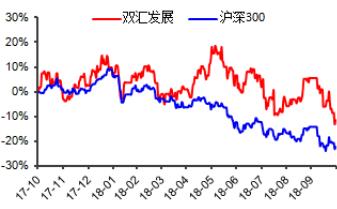
32.85%

**12月最高价(元)**

29.39

**12月最低价(元)**

21.00

**股价走势**

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

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	50,073	52,576	57,834
营业总成本	45,183	43,613	45,378	49,879
营业成本	40,907	39,357	41,009	45,110
营业税金及附加	346	300	315	347
销售费用	2,402	2,604	2,629	2,892
管理费用	1,128	1,102	1,104	1,215
财务费用	55	50	58	38
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	5,547	6,619	7,298	8,055
加 营业外收入	242	25	25	25
减 营业外支出	30	10	10	10
利润总额	5,759	6,634	7,313	8,070
减 所得税	1,249	1,460	1,536	1,695
净利润	4,511	5,175	5,777	6,375
减 少数股东损益	191	199	219	242
归母公司所有者的净利润	4,319	4,976	5,558	6,133
基本每股收益(元)	1.31	1.51	1.68	1.86
PE(倍)	16.72	14.52	13.00	11.78

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](http://www.dgzq.com.cn)