



双汇发展(000895)

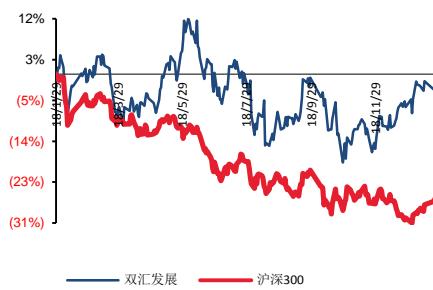
目标价: 29.52

昨收盘: 24.5

日常消费 食品、饮料与烟草

双汇发展：限运政策下屠宰盈利提升，产品结构调整利好肉制品

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,300/3,299
总市值/流通(百万元)	80,839/80,826
12 个月最高/最低(元)	29.39/21.48

相关研究报告:

双汇发展(000895)《双汇发展半年报点评:屠宰继续放量 下半年业绩或超预期》—2018/08/14

双汇发展(000895)《双汇发展一季报点评:屠宰持续放量, 肉制品开始发力》—2018/04/24

双汇发展(000895)《双汇发展年报点评:蓄势待发, 改善在即》—2018/03/27

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: 孟斯硕

电话: 010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

减少管理层级, 重组优化管理效率

双汇发展发布公告, 初步预计拟以 402 亿元, 通过向双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份, 对双汇集团实施吸收合并。本次交易完成后, 罗特克斯将直接持有上市公司 73.41% 的股权, 股权结构未发生重大变化。

除上市公司股权外, 本次拟注入资产包括海樱公司、意科公司和软件公司三家控股公司和参股 40% 的双汇财务公司, 分别从事调味料业务、沼气发电、软件开发及金融服务等业务。

本次交易完成后, 将减少双汇集团这一管理层级, 人员、财务等管理层级相应减少, 对管理效率有很大优化。同时双汇集团的资产注入到上市公司, 将进一步聚焦肉业主业, 剥离之后公司和海樱、软件等公司之间的关联交易消除。

限运政策下屠宰盈利提升

在非洲猪瘟疫情发生前, 由于全国可以跨省调运, 所以生猪产区和生猪销区的猪价较为均衡。非洲猪瘟疫情发生后, 农业部要求与发生非洲猪瘟疫情省相邻的省份暂停生猪跨省调运, 并暂时关闭省内所有生猪交易市场。这就导致产区和销区猪价差距拉大。截至到 2018 年 11 月底, 生猪价格最高地区重庆, 均价 18.3 元/kg, 最低地区为内蒙, 均价 9.3 元/kg, 价差接近一倍。

对于屠宰企业来说, 主产区的生猪供给的增加, 屠宰厂产能利用率较非洲猪瘟发生前有明显的提高, 屠宰利润也有所增加。而销区屠宰企业来说, 由于无法外调, 销区生猪供给不足, 屠宰产能利用率下降, 但是由于销区猪肉价格上涨较多, 所以盈利也没有下降。综合来看, 双汇在全国 17 个省拥有 19 个屠宰基地, 可以通过自身冷链运输优势, 在价差区域间进行调度, 提高屠宰利润。

长期利好屠宰集中度提升

非洲猪瘟发生后, 为了对疫情加强管控, 地方关停了很多小型屠宰厂, 双汇这类龙头企业受益于行业整顿, 屠宰量和产能利用率都有很大的提升。

从全球非洲猪瘟防控经验来看, 行业规范化是控制猪瘟前提, 包含对食品安全和可追溯的要求, 特别是养殖和屠宰环节的规范是防控重点, 规模化企业在这一方面更具备优势。而目前我国屠宰产能比较分散, 以小厂为主, 检疫检验能力也集中在大型屠宰厂, 猪瘟对防疫检验的新要求会促进小企业退出, 长远来看双汇这类龙头企业将迎来

执业资格证书编码: S119011720015

发展机会。

肉制品成本全年或稳定可控

从目前来看，猪肉价格整体还在较低的价格水平上，由于主产区和主销区猪肉价差较大，大型肉制品企业可以从主产区采购较低价格原材料，且企业原材料储备库存一般在半年以上，所以对于肉制品企业 2019 年猪肉原材料成本的稳定并不担心。但是祖代鸡引种量减少导致鸡肉价格从 6 月份以来开始缓慢上涨，预测 2019 年鸡肉供给偏紧平衡，价格很难有大幅下降。所以整体判断 2019 年肉制品企业成本稳中有升，下半年成本压力增大，全年成本将微增总体可控。

价格有调整空间，中式肉制品或成增长点

公司按照“稳高温，上低温，中式产品工业化”的策略，高温肉制品要聚焦大单品、聚焦高档食材化的产品；低温肉制品要以史密斯菲尔德作为高端品牌，加大推广力度；中式肉制品，要将传统肉制品发扬，同时引进罗马尼亚烤肉等对接中国市场。中式肉制品目前仍在起步阶段，今年要加大中式肉制品的推广力度，在河南周边建立熟食店来进行推广。

同时 2019 年公司将继续延续肉制品高端化发展思路，通过调整产品结构、提高部分产品价格来推高肉制品整体平均价。

盈利预测

2019 年猪瘟对公司屠宰业务利好，通过跨区配运的措施能够一定程度缓解；肉制品产品结构调整带动均价提升，部分抵消猪原料成本上升影响，此外提价亦有可能。不考虑此次定增对每股收益的摊薄，预计 2019 年实现营业收入 525 亿元，同比增长 5.37%；实现归母净利润 54.21 亿元，同比增长 10.05%，实现 EPS1.64 元，对应估值 15 倍。目标估值 18 倍，对应股价 29.52 元，给予买入评级。

风险提示

非洲猪瘟疫情不可控，消费出现大幅下滑，公司经营发生重大失误等。

■ 主要财务指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(万元)	50447.34	49858.01	52536.29	57294.32
同比增长	-2.70%	-1.17%	5.37%	9.06%
归母净利润(万元)	4319.30	4926.12	5421.20	6132.55
同比增长	-1.12%	14.05%	10.05%	13.12%
摊薄每股收益(元)	1.31	1.49	1.64	1.86

资料来源: Wind, 太平洋证券

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。