



2019-06-25

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

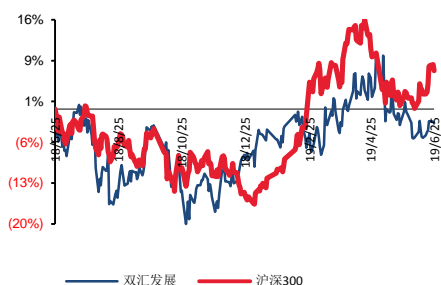
目标价: 28.12

昨收盘: 24.72

日常消费 食品、饮料与烟草

双汇发展：肉制品再提价，成本当前仍可控

■ 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)	81,565/81,552
12 个月最高/最低(元)	27.83/21.48

相关研究报告：

双汇发展(000895)《双汇发展年报点评：屠宰盈利能力提升，利润稳定释放》--2019/03/17

双汇发展(000895)《双汇发展：限运政策下屠宰盈利提升，产品结构调整好肉制品》--2019/01/28

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

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

屠宰开工率保持正常，毛利率略有下降

3 月份以来，猪肉价格在全国范围内有明显的上涨，主要是非洲猪瘟疫情加剧，生猪的存栏量有大幅下降。从全国屠宰数据来看，2 月份生猪屠宰量同比下降 26.05%，3 月份下降 3.2%，4 月份下降 13.02%。受猪价上涨和非洲疫情影响，屠宰量整体呈下降的趋势。从我们调研的情况来看，双汇 Q2 屠宰开工率还保持在正常水平，由于去年同期是猪价低价期，且屠宰量在高位，预计 Q2 屠宰量同比会有所下滑。屠宰毛利率环比略有下降或持平，主要是去年 Q4 和今年 Q1 受非洲猪瘟影响，跨省间的猪价价差比较大，双汇生鲜肉有较强的跨省销售能力，所以毛利率比较高，Q2 各地区价差有收窄。Q2 公司将此前在低位存储的冻品释放了一部分，对毛利率形成一定支撑。

展望下半年，由于猪瘟疫情对整个行业的影响并不明朗，年初公司制定的全年完成屠宰量的目标有一定的压力。由于今年国家加大了小屠宰场产能淘汰，行业有向大企业集中的趋势，我们判断双汇屠宰量不会出现大幅波动，或略低于去年 1600 万头的屠宰规模。

肉制品年内再提价，下半年仍有提价可能

今年 4 月份公司对主要产品进行提价，提价幅度整体在 2-3% 左右，这是继去年年底 12 月份提价以来的第二次提价。与上次提价不同的是，这次是高中低产品都有提价，范围比 12 月底提价要大。

提价之后，公司从市场到经销商都做了很多工作和努力，希望能做到提价后销售量不受影响。如果下半年成本上涨比较大，主力产品仍可能会涨价。提价主要是取决于市场其他竞争对手的反应，以及市场份额的稳定性。我们判断肉制品板块在提价前期销售量可能会受一定的影响，但是提价成功后，一旦成本下降，就会有比较大的利润弹性。

肉制品成本可控，海外进口肉成为观察重点

根据农业部统计的猪肉平均批发价，今年 3 月初每公斤猪肉价格为 17.85 元，到 6 月中下旬，每公斤猪肉价格已经上涨到 22.63 元，涨幅达到 26%。双汇在低价位时收购了一部分冻肉，我们对比 2019Q1 库存较 2018Q1 库存增加 22 亿元，假设增加的库存均为猪肉原材料库存（不考虑产成品库存增加因素），假定收储价格为 15 元/公斤，那么计算收储量为 14.6 万吨。按照全年 160 万吨肉制品计算，推测收储量占猪肉原材料的比重为 25% 左右。这个原材料储备为行业领先水平，对今年成本控制将比较有利。

执业资格证书编码: S119011720015

当前由于受中美贸易战加征关税的影响,海外进口低价肉不能进口到国内市场中来。如果下半年中美贸易战可以得到缓和,双汇可以通过万洲进口低价猪肉原材料,对成本将是比较好的平抑。

盈利预测

近期猪价快速上涨,对公司屠宰和肉制品板块都带来较大的压力,此前公司储存的低价冻肉开始陆续在市场上销售,对屠宰板块利润形成支撑。肉制品调价,一定程度上缓解成本上涨压力,如果贸易战能够缓和,公司可以通过进口猪肉对成本进行平抑。同时预期猪肉价格上涨会对鸡肉价格带来溢出效应,公司鸡肉业务利润有望翻番。看好双汇在成本波动周期中的长期稳定盈利的价值,我们预测 2019 年公司实现销售收入 509 亿元,同比增长 4.45%,实现归母净利润 51.81 亿元,同比增长 2.07%,实现每股收益 1.52 元,当前股价对应估值 16 倍。作为肉制品龙头,我们给予 18.5 倍目标估值,对应目标价 28.12 元。

风险提示

非洲猪瘟疫情继续扩展,猪价上涨超预期;公司出现管理瑕疵;提价不成功;经济出现大幅波动,对消费有较大影响等。

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(万元)	48931.88	50939.47	53956.98	55300.15
同比增长	-3.33%	4.45%	5.92%	2.49%
归母净利润(万)	4914.50	5025.97	5265.95	5935.69
同比增长	12.55%	2.07%	4.77%	12.72%
摊薄每股收益	1.49	1.52	1.60	1.80
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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	查方龙	18520786811	zhaf1@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。