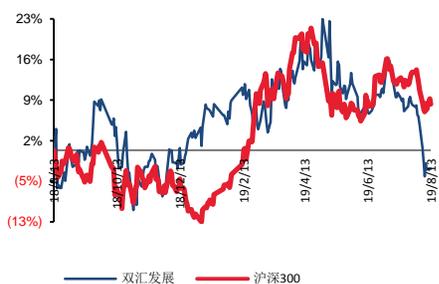


日常消费 食品、饮料与烟草

双汇发展：屠宰下滑影响盈利，涨价效果等新周期

■ 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)	72,161/72,150
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：肉制品再提价，成本当前仍可控制》--2019/06/25

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

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

事件：

公司2019H1实现营业收入254.55亿元，同比上涨7.26%；归母净利润23.82亿元，同比下降0.16%。其中Q2实现营业收入134.8亿元，同比增长15.5%；归母净利润11.02亿元，同比下降16.58%。

屠宰收入快速增长，屠宰量下行拉低盈利水平

受非洲猪瘟影响，国内生猪存栏量和能繁母猪存栏量大幅下降，截至2019年6月末，国内生猪存栏同比下降25.8%，能繁母猪存栏下降26.7%。存栏量的大幅下降导致生猪价格在Q2快速增长，Q2季末生猪价格较Q1季末价格上涨15.12%。生猪存栏量的下滑，导致公司屠宰量降幅明显，2019Q2屠宰量为385.09万头，同比减少50.36万头。由于屠宰量下降，屠宰头均毛利也有所下滑，2019Q2屠宰头均毛利为75.47元，环比下降33.44%。

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。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。

肉制品涨价利好长期盈利

由于猪肉原材料及其他成本上涨较快，导致肉制品毛利也有所下降。2019Q2公司实现肉制品销售39.9万吨，略低于去年同期销量，但是2019Q2肉制品吨毛利环比下降2.85%，同比下降21.93%，受成本压力较为明显。

为了应对肉制品成本上涨，公司从去年年底逐渐提高出厂价，分别为2018年12月、2019年4月和2019年7月，累计提价幅度达到10%+。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。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。

低价肉红利将缓慢释放，进口肉有望增加

公司从去年年底开始做低价原料肉储备，从目前经营情况来判断，低价肉储备量释放并不明显。2019Q2期末公司库存商品净值为47.62亿元，较期初净值增加24.76亿元，假设增加的库存商品均为冻肉，2019Q2原料仍在储备期。判断下半年低价库存肉会缓慢释放，对业绩形成支撑。

执业资格证书编码: S119011720015

此外,进口猪肉量也有望提升。截至2019H1,公司从美国进口猪肉量与去年基本持平。从2018年全年来看,公司同美国史密斯菲尔德关联交易金额24亿元,预计进口20万吨猪肉。如果今年下半年中美猪肉价差拉大,进口量将有望超过去年进口量,届时对双汇成本将有很大平抑。

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,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。我们判断2019Q2将是全年业绩的底部,随着提价政策实施,以及公司在原材料成本端的控制,2019年下半年盈利情况会有所好转。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15倍。作为肉制品龙头,我们给予16.5倍目标估值,对应目标价25.08元,给予买入评级。

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(万元)	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(元)	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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@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	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。