



双汇发展(000895)

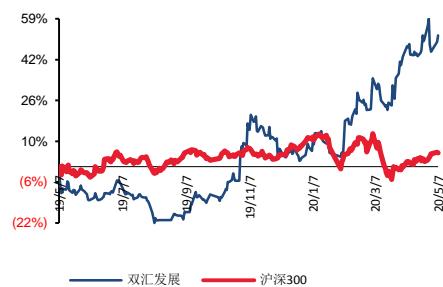
目标价: 56

昨收盘: 42.19

日常消费 食品、饮料与烟草

双汇发展：收购大股东 6 家公司股权，实现专业化经营

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,319/882
总市值/流通(百万元)	140,041/37,212
12 个月最高/最低(元)	44.02/21.57

相关研究报告：

双汇发展(000895)《双汇发展：疫情短期影响销量、肉制品释放利润弹性》--2020/04/28

双汇发展(000895)《双汇发展：贸易利润稳定释放，提价平抑成本上涨》--2020/03/25

双汇发展(000895)《双汇发展 2019 年三季报点评：进口肉大幅增加，增强盈利能力》--2019/10/28

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：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：

公司公告，拟收购罗特克斯持有的上海双汇大昌有限公司、漯河双汇意科生物环保有限公司、杜邦双汇漯河蛋白有限公司、杜邦双汇漯河食品有限公司、芜湖双汇进出口贸易有限责任公司、史蜜斯菲尔德（上海）食品有限公司 6 家公司的股权，本次股权收购完成后，杜邦蛋白、杜邦食品将成为本公司的参股公司，其他 4 家公司将成为全资子公司。

整合国内业务，实现股权集中

罗特克斯为公司的控股股东，持有公司 73.41% 的股权。此次双汇收购罗特克斯旗下 6 家公司股权，主要是为实现专业化经营和投资股权的集中管理。

根据第三方评估，上海双汇、意科公司、杜邦蛋白、杜邦食品、芜湖进出口、上海史蜜斯的净资产账面值分别为 56,595.85 万元、2,044.22 万元、3,541.70 万元、9,501.01 万元、18,117.37 万元、2,890.67 万元，评估值分别为 78,620.00 万元、2,262.50 万元、4,813.02 万元、11,869.42 万元、87,260.00 万元、10,200.00 万元，其中芜湖进出口和上海史蜜斯估值溢价率分别 3.8 倍和 2.5 倍。

经双方协商确定，双汇拟以 19,726.78 万元的对价收购上海双汇 26.04% 的股权、1,108.63 万元的对价收购意科公司 49% 的股权、1,802.93 万元的对价收购杜邦蛋白 40% 的股权、5,438.83 万元的对价收购杜邦食品 48% 的股权、42,757.40 万元的对价收购芜湖进出口 49% 的股权、2,207.27 万元的对价收购上海史蜜斯 25% 的股权。支付以上对价总计金额 73,041.84 万元。收购完成后，上海双汇、意科公司、芜湖进出口、上海史蜜斯将成为本公司的全资子公司，杜邦蛋白、杜邦食品将成为本公司的参股公司。

提高管理效率

上海双汇主要做肉制品生产，意科公司主要做沼气发电，杜邦蛋白和杜邦食品主要做大豆蛋白，为上市公司提供原料，芜湖进出口主要做冻肉进口，上海史蜜斯主要做转口贸易，其中双汇进口肉贸易主要通过芜湖进出口和上海史密斯两家公司进行。此前在双汇发展吸收合并双汇集团的方案中，意科公司已经成为双汇发展子公司，双汇发展持股 51%。

根据 2019 年年报披露信息，芜湖进出口公司销售收入 40.2 亿元，实现净利润 1.49 亿元，成为公司全资子公司后，可增厚归母净利润

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL：mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

7300 万元。

盈利预测

此次收购对上市公司财务层面影响整体较小，但是会减少相应关联交易和少数股东损益，管理效率也会相应提升。全年提价+产品结构升级将助力此项业务保持较高盈利水平，预计 2020 年猪价呈现前高后低的走势，猪价平均价格会高于去年，肉制品在成本端同比涨幅较去年缓和的背景下，肉制品提价增厚业绩的效果会逐渐显现出来，而在未来成本端下行周期将释放更大利润弹性。

今年进口肉成为业绩边际贡献的重要力量，根据公司披露的 2020 年与罗特克斯关联交易规模（175 亿）判断，双汇进口肉量将会创历史新高，用以弥补去年低价国内冻肉带来的业绩增厚。

我们略调高今明两年 EPS 至 1.88、2.24 元/股，给予明年 25 目标估值，对应目标价 56 元，维持买入评级。

风险提示

销量不达预期、新品推广不达预期，经济波动较剧烈等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万元)	48931.88	60348.31	72417.97	74351.53
yoY	-3.25%	23.43%	20.00%	2.67%
归母净利润(百万)	4914.50	5437.61	6227.95	7435.15
yoY	13.78%	10.64%	14.53%	19.38%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.64	1.88	2.24
PE	28.32	25.73	22.49	18.83

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。