



双汇发展(000895):看好双汇持续发展,明年盈利继续释放

2020年11月4日

强烈推荐/维持

双汇发展

公司报告

事件:公司发布2020年三季报,2020年前3季度营收557.64亿元,同比+32.79%;归母净利润49.38亿元,同比+25.24%;扣非归母净利润45.74亿元,同比+22.02%。其中,Q3单季营收193.90亿元,同比+17.11%;归母净利润18.97亿元,同比+22.90%。

肉制品销售量稳定增长,好于预期。在今年肉制品整体提价的大背景下,2020Q3肉制品销售量保持+2.3%稳定增长实属不易,肉制品吨收入同比+10.89%,价格提升和产品结构提升对吨价贡献8.59%;吨利润同比增长7.5%,涨幅略低于价格提升和产品结构提升对吨收入贡献比例,一方面是由于公司在提价期间加大了产品促销力度,一方面是公司提升产品质量成本有所增加。

屠宰量继续下滑,进口肉支撑利润。2020Q3公司屠宰量继续下降,国内生猪存栏量的恢复并没有带来屠宰量的增加。简单算下来的头均毛利为345.28元,同比增长92.57%,头均毛利继续上行,主要是受益于进口冻肉集中销售的贡献,2020Q3外销量实现翻倍增长。2020Q3公司与罗特克斯实际发生贸易额25.8亿元,进口金额略低于2020Q1和Q2。

定增落地,加码上游业务。近期公司与陕西省兴平市人民政府、广西—东盟经济技术开发区管理委员会分别签署投资协议,拟总计投资14亿元在两地建设生猪养殖项目,预计年生猪出栏增加30万头,会对上游平稳成本有较大的帮助。公司同时发布前三季度利润分配预案,向全体股东按每10股派6.4元(含税)的比例实施利润分配。

投资建议:我们看好公司管理改善带来的业绩提升能力,短期看好猪价下行对肉制品盈利的贡献,预计预计公司20-22年实现营收767.43/657.19/691.07亿元, EPS为1.93/2.36/2.94元,对应的PE分别为25.8/21.12/16.94。给予2020年30倍目标估值,目标价57.9元,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:公司管理出现重大瑕疵、新市场拓展不及预期、行业竞争恶化等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	48,931.88	60,348.31	76,743.16	65,719.12	69,107.07
增长率(%)	-3.26%	23.33%	27.17%	-14.36%	5.16%
归母净利润(百万元)	4,914.50	5,437.61	6,686.30	8,167.73	10,180.81
增长率(%)	13.78%	10.64%	22.96%	22.16%	24.65%
净资产收益率(%)	37.88%	32.98%	29.46%	26.82%	25.37%
每股收益(元)	1.49	1.64	1.93	2.36	2.94
PE	32.93	29.94	25.80	21.12	16.94
PB	6.00	5.84	7.49	5.58	4.24

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是国内最大的肉类加工企业,主要从事畜禽屠宰,加工销售肉类食品、肉类罐头、速冻肉制品、定型包装熟肉制品(含清真食品)、水产品(鱼糜制品)、蛋制品;销售方便食品(米乐高八宝肠);生产销售食品包装;生产加工肉制品及相关产品配套原辅料;技术咨询服务,化工产品销售(不含易燃易爆危险品),食品行业的投资,销售代理,物流及其相关经营业务的配套服务等。公司始终坚持围绕“农”字做文章,围绕肉类加工上项目,实施产业化经营。以屠宰和肉类加工业为核心,向上游发展饲料业和养殖业,向下游发展包装业、商业、外贸等,形成了主业突出、行业配套的产业群。公司先后通过ISO9001、ISO14001、HACCP等体系认证,同时用自动化和信息化改造工业化,实现标准化管理、自动化生产、信息化控制,确保产品质量和安全。

交易数据

52周股价区间(元)	65.17-25.54
总市值(亿元)	1,720.2
流通市值(亿元)	667.02
总股本/流通A股(万股)	346,466/134,345
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.83

52周股价走势图



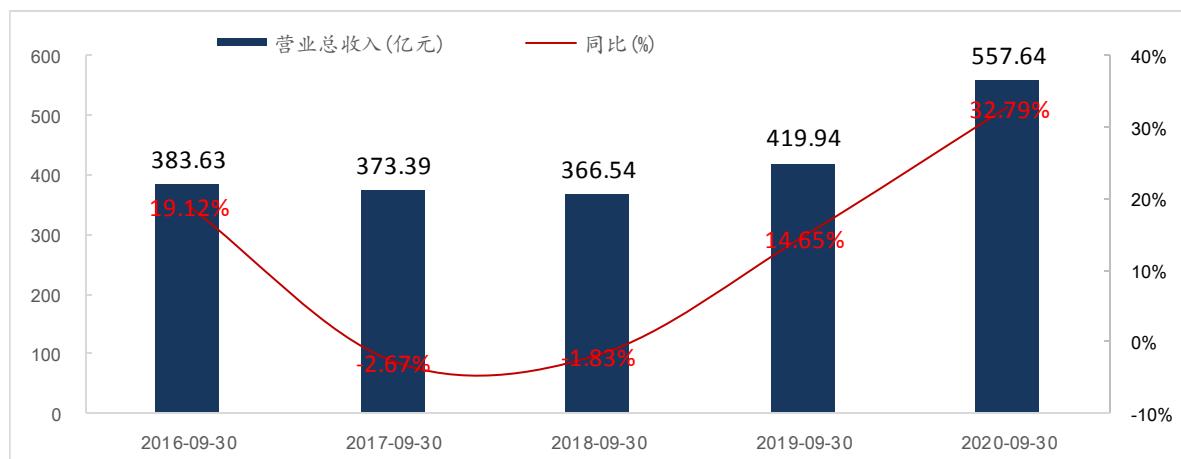
资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师:孟斯硕

S1480520070004

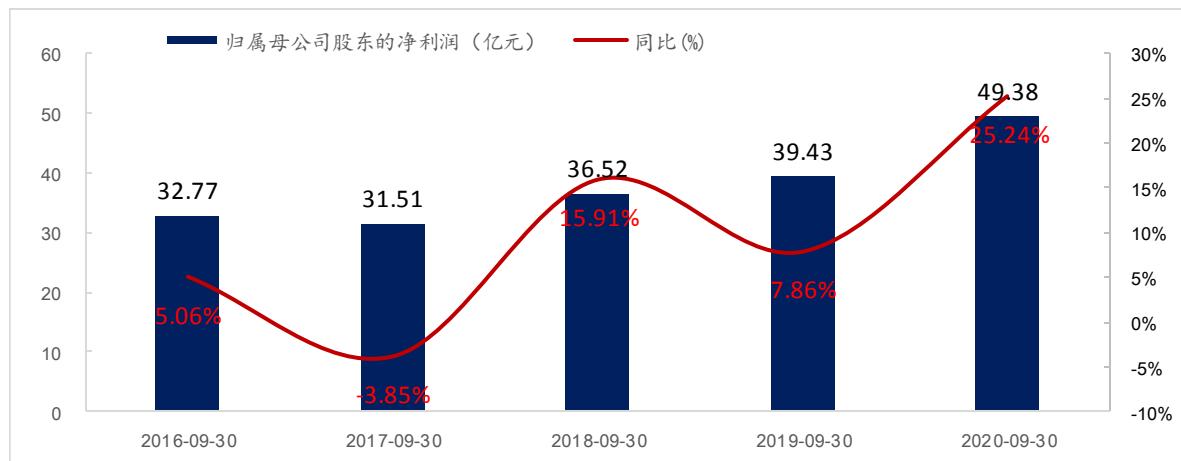
mengssh@dxzq.net.cn

图1: 双汇发展近五年前三季度营收及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2: 双汇发展近五年前三季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元									
2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	9761	16303	19911	27250	38970	营业收入	48932	60348	76743
货币资金	2618	3455	4394	14057	25609	营业成本	38324	48977	62559
应收账款	100	154	192	161	166	营业税金及附加	343	297	384
其他应收款	19	23	29	25	26	营业费用	2632	2706	3422
预付款项	64	212	599	834	1107	管理费用	1129	1308	1708
存货	4228	8801	11017	8545	8421	财务费用	55	97	-80
其他流动资产	316	359	419	378	391	研发费用	73	88	128
非流动资产合计	12587	12330	14039	14556	13930	资产减值损失	385.04	-334.91	11.83
长期股权投资	178	178	178	178	178	公允价值变动收益	30.24	27.88	0.00
固定资产	11098	10575	12431	13025	12460	投资净收益	47.53	142.74	0.00
无形资产	942	981	927	876	829	加: 其他收益	259.27	188.37	244.88
其他非流动资产	7	21	0	0	0	营业利润	6347	6852	8709
资产总计	22348	28633	33950	41806	52901	营业外收入	14.01	16.58	0.00
流动负债合计	8131	11284	10266	10019	11015	营业外支出	29.48	29.76	0.00
短期借款	2322	3277	380	0	0	利润总额	6332	6838	8709
应付账款	1928	2946	3638	2821	2780	所得税	1255	1173	1742
预收款项	987	1894	3048	4037	5076	净利润	5076	5666	6967
一年内到期的非流	0	68	68	68	68	少数股东损益	162	228	281
非流动负债合计	218	234	104	104	104	归属母公司净利润	4915	5438	6686
长期借款	5	16	16	16	16	主要财务比率			
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E
负债合计	8349	11518	10369	10123	11119	2022E			
少数股东权益	1025	628	909	1252	1679	成长能力			
实收资本(或股本)	3300	3319	3465	3465	3465	营业收入增长	-3.26%	23.33%	27.17%
资本公积	1925	1250	1022	1022	1022	营业利润增长	14.42%	7.95%	27.11%
未分配利润	5894	10022	16374	24134	33805	归属于母公司净利	13.78%	10.64%	22.96%
归属母公司股东权	12974	16488	22693	30452	40124	毛利率(%)	37.27%	35.24%	35.24%
负债和所有者权益	22348	28633	33971	41826	52922	净利润率(%)	10.37%	9.39%	9.08%
现金流量表					总资产净利润(%)	21.99%	18.99%	19.69%	19.54%
单位:百万元					2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5195	4424	7377	12438	12931	ROE(%)	37.88%	32.98%	29.46%
净利润	5076	5666	6967	8511	10608	偿债能力			
折旧摊销	975.76	972.38	1320.53	1538.79	1681.26	资产负债率(%)	37%	40%	31%
财务费用	55	97	72	-80	-197	流动比率	1.20	1.44	1.94
应收账款减少	35	-54	-38	31	-5	速动比率	0.68	0.66	0.87
预收帐款增加	425	907	1154	988	1039	营运能力			
投资活动现金流	-2251	-1375	-2988	-2066	-1067	总资产周转率	2.15	2.37	2.45
公允价值变动收益	30	28	0	0	0	应收账款周转率	417	476	444
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	25.91	24.76	23.31
投资收益	48	143	0	0	0	每股指标(元)			
筹资活动现金流	-6357	-2385	-3450	-709	-312	每股收益(最新摊	1.49	1.64	1.93
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新	-1.03	0.20	0.27
长期借款增加	0	11	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.93	4.97	6.55
普通股增加	0	20	145	0	0	P/E	32.93	29.94	25.42
资本公积增加	39	-674	-228	0	0	P/B	12.47	9.87	7.49
现金净增加额	-3413	664	939	9663	11552	EV/EBITDA	21.96	20.60	16.52
资料来源：公司财报、东兴证券研究所									

分析师简介

孟斯硕

分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526