

2022Q2 疫情拖累销量，下半年有望回升

双汇发展 (000895)

事件

8月16日，双汇发展公布2022年半年报，报告期内实现营收279.6亿元，同比下降19.9%，实现归母净利润27.3亿元，同比增长7.6%，实现扣非归母净利润26.0亿元，同比增长12.6%。

简评

高基数消失，2022Q2 收入增速持续改善

2022H1 公司肉类产品（含禽产品）总外销量153万吨，主要受进口肉下降影响，同比下降3.3%。根据农业部数据，2022年二季度猪肉平均批发价格为20.29元/公斤，相对2021年Q2的27.7元/公斤下滑26.8%，猪价、肉价降幅较大影响公司单吨产品营收同比下降7.9%至18404.8元，导致二季度营收同比下滑14.6%。分业务看，二季度公司肉制品业务实现营收64.6亿元，同比下滑0.8%；屠宰业务实现营收73.4亿元，同比下滑27.0%。从公司整体收入以及各业务板块收入增速来看，二季度由于上年同期基础恢复正常水平，同比增速较一季度持续改善。

猪价反弹、疫情管控导致肉制品业务利润承压

2022Q2 猪价由底部反弹导致当期肉制品成本承压，二季度肉制品利润率环比一季度略有下滑。分业务看，二季度公司肉制品业务营业利润率为22.8%，同比提升4.3pcts，而屠宰业务营业利润率提升2.4pcts至1.85%。随着管控措施趋于灵活，餐饮酒店渠道销售逐步修复，预计下半年肉制品销量同比有所回升。

费用率方面，二季度销售费用率同比提升0.87pcts至3.5%，管理费用率同比提升0.41pcts至2.0%，但在毛利率改善情况下，归母净利率仍有2.36pcts的增长。在成本红利逐步显现的情况下，公司全年也将有更多的利润空间去进行市场费用的投入，以及进行产品品质的提升。

持续加大营销投入，加速布局预制菜

2022H1 公司组织企业品牌宣传活动，聚焦主导产品、高质高效开展营销活动，有效推动了品牌年轻化，提升了品牌声量。产品方面，公司持续推进新品研发和品类拓展，高温肉制品方面今年已推出中档鸡肉肠新品，作为王中王产品的补充，获取新

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

菅成广

jianchengguang@csc.com.cn

15201910049

SAC 执证编号：S1440521020003

SFC 中央编号：BPB626

发布日期：2022年08月17日

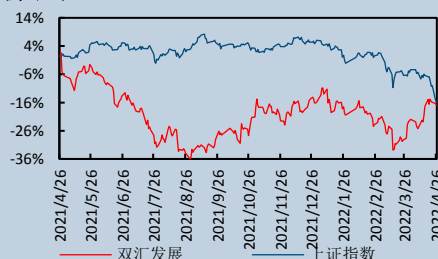
当前股价：31.11元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
17.35/27.49	1.53/17.46	-18.95/-2.03
12月最高/最低价 (元)		40.18/23.5
总股本 (万股)		346,466.12
流通A股 (万股)		148,882.38
总市值 (亿元)		1,077.86
流通市值 (亿元)		463.17
近3月日均成交量 (万股)		1,379.66
主要股东		
罗特克斯有限公司		70.33%

股价表现



相关研究报告

【中信建投食品饮料】双汇发展
22.03.29 (000895):Q4 利润增速转正，高股息率
凸显安全边际

【中信建投食品加工】双汇发展

增量。其他品类中，公司进行了火锅食材的产品布局，作为产品多元化的方向之一。公司积极布局预制菜业务，相继推出“筷乐星厨”系列速食菜、“带范青年”自热米饭、丸子、酥肉、蒜香排骨等预制调理产品，有望在预制菜行业迅速发展的情况下成为公司又一个增长点。

盈利预测与投资建议：我们预计 2022-2024 年收入分别为 687.5/740.5/824.1 亿元，同比增长 3.1%/7.7%/11.3%，预计归母净利润 58.3/65.1/73.3 亿元，同比增长 19.9%/11.6%/12.5%。2022-2024 年 EPS 1.68/1.88/2.11 元，对应 PE 估值 16/14/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险，猪肉价格大幅下跌风险等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	73,862.64	66,682.26	68,749.87	74,047.06	82,406.90
增长率(%)	22.51	-9.65	3.10	7.71	11.29
净利润(百万元)	6,255.51	4,865.94	5,832.16	6,511.01	7,327.06
增长率(%)	15.04	-22.21	19.86	11.64	12.53
EPS(元/股，摊薄)	1.81	1.40	1.68	1.88	2.11
P/E(倍)	14.86	19.21	15.98	14.31	12.72

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

菅成广：华东政法大学法学硕士，2021 年 2 月加入中信建投食品饮料团队，曾就职于国泰君安证券、光大证券，财务分析能力较强，拥有多领域研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk