



2022-10-27

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

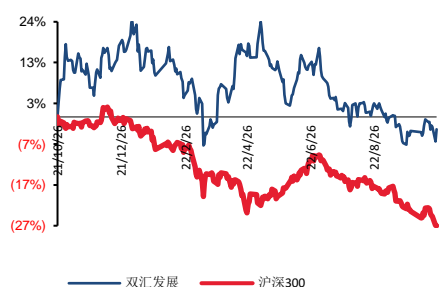
目标价: 34

昨收盘: 24.42

食品饮料 食品加工

## 双汇发展：营收环比改善，冻肉释放利润弹性

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,465/3,464
总市值/流通(百万元)	84,607/84,594
12 个月最高/最低(元)	33.40/23.60

### 相关研究报告：

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

**事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 前三季度营业收入 446.4 亿元（-12.5%），归母净利润 40.7 亿元（+17.7%），扣非归母净利润 38.8 亿元（+26.0%）。2022Q3 营业收入 166.8 亿元（+3.4%），归母净利润 13.4 亿元（+45.8%），扣非归母净利润 12.8 亿元（+65.5%）。

### 点评：

**收入分析：猪价环比上涨，肉制品业务继续承压，屠宰业务扭亏为盈。**2022 前三季度，公司实现营收 446.4 亿元，同比-12.5%（Q1：-24.7%；Q2：-14.6%，Q3：+3.4%）。分业务来看，肉制品业务 2022 前三季度实现收入 203.7 亿元（-2.7%），2022Q3 实现收入 71.2 亿元（-2.1%），主要系受到疫情反复，影响餐饮等场景销售。屠宰业务 2022 前三季度实现对外收入 203.3 亿元（-22.2%），2022Q3 实现对外收入 79.4 亿元（+4.5%），主要系公司推动网点倍增计划，不断扩大屠宰业务规模，带来屠宰量提升，加之猪价 Q3 进入新一轮上涨，公司加大低价冻肉销售，屠宰业务收入实现扭亏为盈，去年 Q3 对冻肉库存计提减值损失 9.6 亿元，屠宰业务亏损 5.7 亿元。

**本费利分析：猪肉价格上行，冻肉业务释放利润弹性。**2022 前三季度归母净利润 40.7 亿元（+17.7%），扣非归母净利润 38.8 亿元（+26.0%）。2022Q3 归母净利润 13.4 亿元（+45.8%），扣非归母净利润 12.8 亿元（+65.5%）。肉制品业务 Q3 经营利润 14.9 亿元（-9.9%），经营利润率为 21.0%（-1.83pct），环比 Q2 降 1.76pct，主要系猪价 Q3 上涨加大原材料成本压力。屠宰业务 Q3 实现经营利润 2.0 亿元，相比于 21 年同期，转亏为盈，主要系屠宰量的提升以及猪价上行冻肉业务释放利润弹性。

**Q4 展望：疫情反复带来不确定性，猪价呈上行趋势。**1) 收入端：受疫情影响，餐饮渠道疲软；同时双汇的新品线下推广受阻，肉制品整体销量略微下降。若疫情政策逐渐好转，公司积极推出新产品、布局预制菜业务拓展增量空间，新赛道的加成将贡献营收增量。

2) 成本端：今年猪价环比上涨，导致肉制品业务原材料成本持续承压。若猪价维持当前趋势，下一步公司将努力控制费用、通过技术创新和工艺优化将本增效，预计 Q4 毛利率稳中有升。

双汇发展：营收环比改善，冻肉释放利润弹性。

**3) 利润端：**屠宰业利润得到改善、此外公司积极围绕“八大菜系+豫菜”布局新产品研发、加入预制菜等新赛道贡献利润增量。预计 Q4 利润增速超过收入增速。

**长期展望：产品持续推新，渠道开拓贡献增量。**1) 产品端：公司近年来推出火炫风、双汇筷厨等新产品，具有良好的增长潜力；并通过围绕“八大菜系+豫菜”布局产品研发，布局预制菜、餐饮食材等新赛道，公司在产业链下游的布局可能会降低公司受到行业周期的影响，有望实现业绩持续增长。2) 渠道端：疫情下公司布局科学化的渠道结构，坚持自营加盟店和重点门店开发并行的渠道策略，强大的渠道能力使得公司具有相对同行更强大的盈利能力，科学化的渠道结构也助力产品销量的持续增长。

**盈利预测与估值：**公司作为肉制品龙头，屠宰与肉制品市占率领先。22 年在外部环境承压的情况下，公司肉制品销量基本稳定，冻品业绩弹性释放。我们预计公司 2022-2024 年收入增速-7.9%, 10.4%, 12.6%，归母净利润增速 16.7%, 15.6%, 10.7%。我们给予目标价 34 元，对应 2023 年 18X，维持买入评级。

**风险提示：**猪价波动风险，食品安全事件风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	66798	61521	67919	76476
(+/-%)	-9.65%	-7.90%	10.40%	12.60%
净利润(百万元)	4866	5679	6564	7267
(+/-%)	-22.21%	16.70%	15.60%	10.70%
摊薄每股收益(元)	1.40	1.64	1.89	2.10
市盈率(PE)	17	15	13	12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 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
职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。