

2023年10月25日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

30

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2023/10/24)	25.31
深证成指(2023/10/24)	9483.90
股价 12 个月高/低	27.5/21.14
总发行股数(百万)	3464.66
A 股数(百万)	3464.09
A 市值(亿元)	876.76
主要股东	罗特克斯有限公司(70.33%)
每股净值(元)	5.81
股价/账面净值	4.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.8 5.6 14.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-08-16	24.94	买进

产品组合

生鲜产品	52.22%
包装肉制品	45.00%
其他	13.41%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.2%
一般法人	45.9%

股价相对大盘走势

双汇发展(000895.SZ)
BUY 买进
肉制品成本端利好，3Q 净利润同比增 11.6%
结论与建议：
业绩概要：

公告前三季度实现营收 463.5 亿，同比增 3.8%，录得净利润 43.3 亿，同比增 6.4%，毛利率同比上升 0.68pcts 至 17.95%；3Q 实现营收 158.2 亿，同比下降 5.1%，录得净利润 14.9 亿，同比增 11.6%，毛利率同比上升 2.9pcts 至 18.7%。3Q 业绩符合预期。

点评：

- 前三季度公司肉类产品总外销 247 万吨，同比增 6.3%，3Q 外销 83 万吨，同比增 4.6%，受益生猪屠宰规模上升及禽业项目投产。分业务来看，受猪价下跌影响，三季度屠宰业务量增价减，收入、利润规模收缩，实现收入 80.9 亿（含内外销），同比下降 8.2%，实现营业利润 1.9 亿，同比下降 4.4%；肉制品实现收入 71.1 亿，同比基本持平，实现营业利润 17.5 亿，同比增 17.1%，主要由于成本下行打开业务盈利空间；其他业务实现收入约 26 亿，同比增 28%，实现营业利润 0.2 亿，同比扭亏，受益禽业项目投产后，规模效应逐步体现。
- 费用方面，三季度期间费用率同比上升 0.64pcts，费用投放保持平稳，其中，管理费用率同比上升 0.32pcts 至 2.06%；财务费用率同比上升 0.25pcts 至 0.28%，研发费用率同比上升 0.08pcts 至 0.35%。
- 3Q 末存货约 77.8 亿，同比增 15.6%，环比亦小幅增加 0.25 亿，主要由于公司逢低增加大量冻品，4Q 来看猪价上涨缺乏坚实基础，预计后续公司有望继续享受成本端利好，毛利率改善可期。
- 维持盈利预测，预计 2023-2025 年将分别实现净利润 60.2 亿、66.7 亿和 71.1 亿，分别同比增 7.2%、10.8% 和 6.5%，EPS 分别为 1.74 元、1.93 元和 2.05 元，当前股价对应 PE 分别为 15 倍、13 倍和 12 倍。公司经营稳健，各项业务协同不断强化，此外，近几年公司维持高分红，股息回报优，重申“买进”。
- 风险提示：肉制品销量不及预期、猪价上涨超预期、食品安全问题

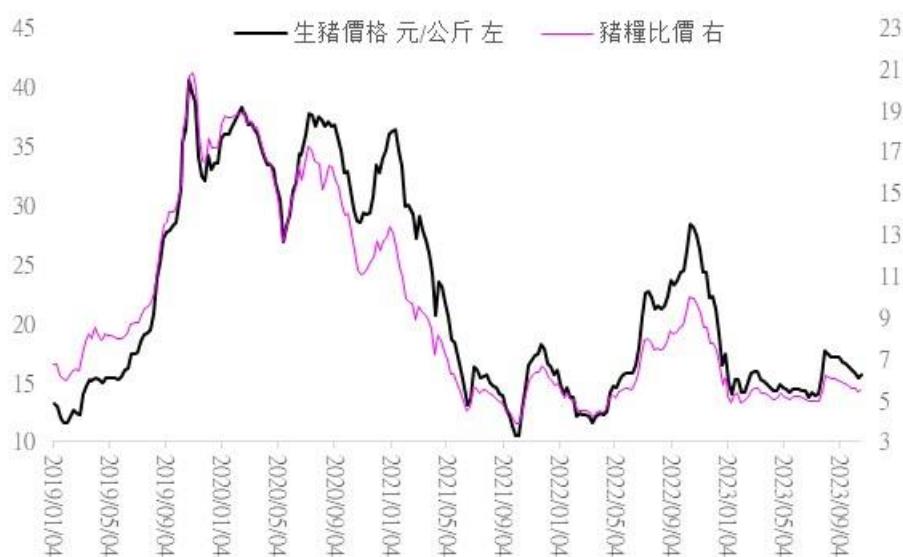
接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6256	4866	5621	6023	6673	7110
同比增减	%	15.04	-22.21	15.51	7.16	10.79	6.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.86	1.40	1.62	1.74	1.93	2.05
同比增减	%	13.80	-24.66	15.52	7.16	10.79	6.54
市盈率(P/E)	X	13.58	18.02	15.60	14.56	13.14	12.33
股利 (DPS)	RMB 元	2.22	1.30	1.60	1.56	1.54	1.64
股息率 (Yield)	%	8.90	5.20	6.42	6.27	6.18	6.58

【投资评级说明】
评级定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评级
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1：生猪价格及猪粮比走势单位：元/公斤



资料来源：行情宝，群益金鼎证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	73935	66798	62731	66395	70564	73836
经营成本	62130	56445	52319	55159	58565	61068
营业税金及附加	341	307	342	356	379	396
销售费用	1645	1874	1927	2205	2344	2453
管理费用	1392	1082	1134	1181	1256	1314
财务费用	33	-11	-61	-131	-140	-146
资产减值损失	-839	-1298	-279	-215	-120	-90
投资收益	394	222	106	129	129	129
营业利润	8004	6239	7141	7787	8699	9247
营业外收入	31	22	36	26	38	18
营业外支出	62	44	17	24	28	-14
利润总额	7973	6216	7160	7790	8710	9279
所得税	1603	1332	1443	1666	1926	2052
少数股东损益	114	18	96	101	110	118
归属于母公司所有者的净利润	6256	4866	5621	6023	6673	7110

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	8486	7839	5769	6566	7412	8298
应收账款	236	183	184	190	196	201
存货	6378	5669	6121	6733	7407	8147
流动资产合计	22074	17520	16076	17442	18890	20439
长期股权投资	262	339	182	184	186	187
固定资产	10304	10835	15165	16681	17515	18041
在建工程	323	3097	2726	2453	2331	2261
非流动资产合计	12630	16457	20336	21861	22736	23191
资产总计	34704	33977	36412	39304	41626	43629
流动负债合计	9995	9974	13501	14581	15310	15616
非流动负债合计	576	853	729	802	866	909
负债合计	10571	10828	14230	15382	16176	16525
少数股东权益	370	341	330	333	336	340
股东权益合计	23763	22809	21853	23921	25450	27104
负债及股东权益合计	34704	33977	36412	39304	41626	43629

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	6034	7565	8100	8609	9008	6034
投资活动产生的现金流量净额	-592	-3488	-1992	-2117	-2215	-592
筹资活动产生的现金流量净额	-6002	-6415	-5312	-5645	-5907	-6002
现金及现金等价物净增加额	-556	-2337	797	847	886	-556

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。