

Q2 业绩承压，延续高分红

2024 年 08 月 15 日

► **事件：**公司发布 2024 年中报，24H1 实现营业收入 276.72 亿元，同比-9.34%；归母净利润 22.96 亿元，同比-19.05%；扣非净利润 22.31 亿元，同比-16.32%。单季度看，24Q2 实现营业收入 133.64 亿元，同比-9.78%；归母净利润 10.25 亿元，同比-24.02%；扣非净利润 9.86 亿元，同比-22.09%。公司发布 24 年半年度利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 6.60 元（含税），共计派发现金红利 22.87 亿元，股利支付率 99.58%。

► **肉制品需求承压，成本下行吨利提升。**24H1 肉制品业务实现收入 123.7 亿元，同比-9.6%。分拆量价，1) 量：24H1 包装肉制品销量 70.4 万吨，同比-9.5%，预计主要系市场需求不振，线下传统渠道销量下滑明显，新渠道和线上渠道增速较快但体量较小；2) 价：24H1 吨价同比-0.15%，同比略有下降预计系产品结构变动影响。24H1 吨利约为 4700 元，同比明显提升，主要得益于原辅包成本下降。

► **冻品出库下屠宰业务盈利改善，养殖业务承压。**24H1 屠宰业务实现收入 133.3 亿元，同比-16.14%。分拆量价，1) 量：24H 屠宰业务销量 61.9 万吨，同比-14.2%，屠宰量同比有所下滑，主要系去年同期公司抓住生猪低价期进行冻品储备，今年二季度进行冻品出库，同时公司控制了部分低价竞争渠道的销售；2) 价：24H1 吨价同比-2.2%。24H1 经营利润同比-43.8%，主要系一季度冻品价格低迷、利润下降明显，二季度伴随着猪价上涨，生鲜品业务盈利明显改善，由降转增。24H1 其他业务营盈利表现较差、同比下降较多，主要系禽产业规模持续提升，养殖成绩稳步改善，养殖成本明显下降，但因毛鸡价格降幅较大，经营同比增亏。

► **投资建议：**展望 24H2，公司将深入贯彻落实“以消费者为中心”的理念，顺应消费形势和竞争形势变化，大力推进网点开拓，加快构建专业化、立体化的客户体系，开发新渠道、培育新的大单品，完善产能布局和产业链条，提升数字化应用、加强产业协同、提高运营效率、提升企业竞争力。通过各项措施落实，努力实现全年稳步发展。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 574.4/610.5/645.4 亿元，同比 -4.4%/+6.3%/+5.7%；归母净利润分别为 48.2/51.3/54.3 亿元，同比-4.7%/+6.5%/+5.8%，当前股价对应 P/E 分别为 16/15/14X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**猪价大幅波动，需求恢复不及预期，行业竞争加剧，食品安全问题等。

推荐

维持评级

当前价格：

22.41 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1. 双汇发展 (000895.SZ) 2023 年中报点评：营收稳健增长，高股息率延续-2023/09/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	60,097	57,443	61,051	64,536
增长率 (%)	-4.2	-4.4	6.3	5.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,053	4,815	5,130	5,428
增长率 (%)	-10.1	-4.7	6.5	5.8
每股收益 (元)	1.46	1.39	1.48	1.57
PE	15	16	15	14
PB	3.7	3.8	3.7	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	60,097	57,443	61,051	64,536
营业成本	49,724	47,536	50,509	53,384
营业税金及附加	337	315	365	386
销售费用	1,914	1,747	1,857	1,970
管理费用	1,235	1,175	1,248	1,288
研发费用	199	143	152	193
EBIT	6,532	6,835	7,246	7,661
财务费用	-15	163	163	167
资产减值损失	-488	-321	-342	-361
投资收益	145	115	146	155
营业利润	6,637	6,465	6,887	7,288
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	6,645	6,465	6,887	7,288
所得税	1,544	1,552	1,653	1,749
净利润	5,102	4,914	5,234	5,539
归属于母公司净利润	5,053	4,815	5,130	5,428
EBITDA	8,094	8,419	8,871	9,296

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,834	4,552	5,525	6,470
应收账款及票据	227	158	167	177
预付款项	90	95	101	107
存货	8,267	7,331	7,790	8,233
其他流动资产	4,958	5,137	5,149	5,160
流动资产合计	16,376	17,273	18,732	20,148
长期股权投资	218	218	218	218
固定资产	17,075	17,369	17,565	17,696
无形资产	1,283	1,283	1,283	1,283
非流动资产合计	20,299	20,310	20,295	20,300
资产合计	36,675	37,583	39,027	40,448
短期借款	5,983	7,137	7,637	8,137
应付账款及票据	3,736	3,562	3,785	4,001
其他流动负债	4,297	4,459	4,713	4,958
流动负债合计	14,016	15,159	16,135	17,096
长期借款	962	811	811	811
其他长期负债	552	577	577	577
非流动负债合计	1,513	1,388	1,388	1,388
负债合计	15,529	16,547	17,523	18,484
股本	3,465	3,465	3,465	3,465
少数股东权益	304	402	506	617
股东权益合计	21,146	21,037	21,504	21,964
负债和股东权益合计	36,675	37,583	39,027	40,448

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.20	-4.42	6.28	5.71
EBIT 增长率	-4.79	4.64	6.02	5.72
净利润增长率	-10.11	-4.70	6.53	5.81
盈利能力 (%)				
毛利率	17.05	17.10	17.13	17.15
净利润率	8.44	8.40	8.42	8.43
总资产收益率 ROA	13.78	12.81	13.14	13.42
净资产收益率 ROE	24.24	23.34	24.43	25.43
偿债能力				
流动比率	1.17	1.14	1.16	1.18
速动比率	0.26	0.45	0.49	0.52
现金比率	0.20	0.30	0.34	0.38
资产负债率 (%)	42.34	44.03	44.90	45.70
经营效率				
应收账款周转天数	1.21	1.18	0.96	0.96
存货周转天数	52.13	59.11	53.93	54.07
总资产周转率	1.64	1.54	1.59	1.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	1.39	1.48	1.57
每股净资产	6.02	5.96	6.06	6.16
每股经营现金流	0.98	2.62	2.01	2.10
每股股利	1.45	1.38	1.47	1.55
估值分析				
PE	15	16	15	14
PB	3.7	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	10.14	9.75	9.25	8.83
股息收益率 (%)	6.47	6.14	6.54	6.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,102	4,914	5,234	5,539
折旧和摊销	1,563	1,584	1,625	1,636
营运资金变动	-3,878	2,087	-353	-373
经营活动现金流	3,388	9,074	6,961	7,283
资本开支	-2,389	-1,549	-1,581	-1,613
投资	-947	-1,547	0	0
投资活动现金流	-3,178	-3,024	-1,435	-1,458
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,260	951	500	500
筹资活动现金流	-3,146	-4,332	-4,553	-4,879
现金净流量	-2,932	1,718	973	945

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026