

## 双汇发展 (000895)

# 2024H1 业绩点评: 肉制品销量承压, 屠宰业务利润改善

买入 (维持)

2024年08月15日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	62731	60097	57484	60813	63204
同比 (%)	(6.09)	(4.20)	(4.35)	5.79	3.93
归母净利润 (百万元)	5621	5053	4779	4998	5256
同比 (%)	15.51	(10.11)	(5.41)	4.58	5.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.62	1.46	1.38	1.44	1.52
P/E (现价&最新摊薄)	14.21	15.81	16.72	15.99	15.20

### 投资要点

#### ■ 事件: 公司发布 2024 年中报:

24H1: 公司实现营收 276.72 亿元, 同比-9.34%; 归母净利润 22.96 元, 同比-19.05%; 扣非净利润 22.31 亿元, 同比-16.32%。

24Q2: 公司实现营收 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%。

#### ■ 外部环境疲软叠肉制品销量下滑, 上半年吨利达 4700 元。肉制品 2024Q2 实现营收 55.8 亿元, 同比-15%; 经营利润 14.4 亿元, 同比-5%。2024H1 肉制品实现销量 70.44 万吨, 同比-9.5%; 肉制品吨利 4719 元, 其中 2024Q1 吨利超 5000 元, Q2 略有下降, 约 4300+元, 仍处于较高水平。肉制品销量持续下滑, 考虑主因: 1) 终端需求疲软; 2) 渠道信心不足, 压低当期的库存, 企业出货节奏偏慢。下半年进入春节备货旺季, 预期肉制品销量将转增, 吨利预期能维持在 4000-4500 元水平。

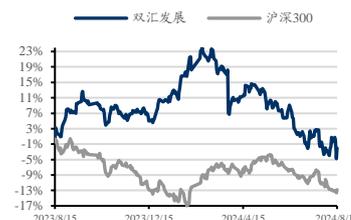
#### ■ 生鲜业务销量下降, 经营利润环比改善。屠宰业务 2024Q2 实现营收 67.3 亿元, 同比-15.8%, 其中对外交易收入 58.4 亿元, 同比-12.4%。2024Q2 经营利润 1.56 亿元, 同比+8%, 经营利润环比改善, 由负转正。从量上看, 2024Q1 屠宰约 230+万头, 同比下滑; 头均利润 66 元, 环比持续改善。收入、屠宰量大幅下降主因去年 Q2 猪价较低, 储备低价冻肉基数较高; 同时 Q2 猪价提升, 终端需求疲软影响。经营利润环比改善, 预期下半年随着猪价提升, 低价冻肉释放利润。

#### ■ 政府补助减少+养殖亏损拖累利润表现。2024Q2 公司其他业务分部经营利润亏损 1.69 亿元, 主因禽类养殖业务利润受毛鸡价格下降拖累。2024Q2 毛鸡价格下降 20%+, 同时政府补助大幅下降, 影响其他分部利润约 2.5 亿元。养猪业务公司加大整顿力度, 出栏规模下降, 养殖指标持续改善, 同比大幅度减亏

#### ■ 盈利预测与投资评级: 公司肉制品推进结构升级, 屠宰龙头地位稳固, 分红意愿强、股息率高。考虑到终端动销疲软, 我们略下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别 575、608、632 亿元 (前值为 647、688、723 亿元), 同比-4.4%/+5.8%/+3.9%; 归母净利润分别为 47.8、50.0、52.6 亿元 (前值为 54.9/57.7/61.1 亿元), 同比-5.4%/+4.6%/+5.2%; EPS 分别为 1.38、1.44、1.52 元, 对应 PE 为 17x、16x、15x, 维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示: 食品安全风险、猪价大幅波动风险、冻肉库存减值风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.06
一年最低/最高价	22.29/30.10
市净率(倍)	3.86
流通 A 股市值(百万元)	79,882.69
总市值(百万元)	79,895.09

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.98
资产负债率(% ,LF)	42.18
总股本(百万股)	3,464.66
流通 A 股(百万股)	3,464.12

### 相关研究

《双汇发展(000895): 2024Q1 点评: 肉制品吨利新高, 屠宰养殖业务拖累整体利润》  
2024-04-23

《双汇发展(000895): 2023 年报点评: Q4 业绩低于预期, 分红率维持高水平》  
2024-03-29

## 双汇发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>16,376</b>	<b>19,742</b>	<b>26,376</b>	<b>33,195</b>	<b>营业总收入</b>	<b>60,097</b>	<b>57,484</b>	<b>60,813</b>	<b>63,204</b>
货币资金及交易性金融资产	3,447	6,702	13,210	20,175	营业成本(含金融类)	49,724	47,849	50,881	52,575
经营性应收款项	317	263	271	272	税金及附加	337	316	334	348
存货	8,267	8,373	8,480	8,324	销售费用	1,914	1,897	1,946	1,959
合同资产	129	190	201	209	管理费用	1,235	1,265	1,277	1,264
其他流动资产	4,216	4,213	4,214	4,215	研发费用	199	178	182	190
<b>非流动资产</b>	<b>20,299</b>	<b>19,368</b>	<b>18,406</b>	<b>17,341</b>	财务费用	(15)	130	97	32
长期股权投资	218	218	218	218	加:其他收益	293	204	217	0
固定资产及使用权资产	17,413	16,593	15,754	14,806	投资净收益	145	136	144	0
在建工程	882	753	630	513	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	1,283	1,283	1,283	1,283	减值损失	(491)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	65	65	65	65	<b>营业利润</b>	<b>6,637</b>	<b>6,189</b>	<b>6,455</b>	<b>6,837</b>
其他非流动资产	438	457	457	457	营业外净收支	8	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>36,675</b>	<b>39,110</b>	<b>44,783</b>	<b>50,536</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,645</b>	<b>6,189</b>	<b>6,455</b>	<b>6,837</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,016</b>	<b>13,877</b>	<b>14,501</b>	<b>14,945</b>	减:所得税	1,544	1,362	1,407	1,527
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,049	5,997	5,997	5,997	<b>净利润</b>	<b>5,102</b>	<b>4,827</b>	<b>5,048</b>	<b>5,310</b>
经营性应付款项	3,738	3,722	4,099	4,381	减:少数股东损益	49	48	50	53
合同负债	1,969	1,897	2,007	2,086	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,053</b>	<b>4,779</b>	<b>4,998</b>	<b>5,256</b>
其他流动负债	2,259	2,261	2,398	2,481	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.38	1.44	1.52
非流动负债	1,513	1,538	1,538	1,538	EBIT	6,532	6,319	6,552	6,869
长期借款	962	962	962	962	EBITDA	8,094	7,468	7,714	8,034
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.05	16.76	16.33	16.82
租赁负债	210	210	210	210	归母净利率(%)	8.44	8.31	8.22	8.32
其他非流动负债	341	366	366	366	收入增长率(%)	(4.20)	(4.35)	5.79	3.93
<b>负债合计</b>	<b>15,529</b>	<b>15,416</b>	<b>16,040</b>	<b>16,484</b>	归母净利润增长率(%)	(10.11)	(5.41)	4.58	5.17
归属母公司股东权益	20,843	23,343	28,341	33,597					
少数股东权益	304	352	402	455					
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,146</b>	<b>23,694</b>	<b>28,743</b>	<b>34,052</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,675</b>	<b>39,110</b>	<b>44,783</b>	<b>50,536</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,388	5,846	6,722	7,222	每股净资产(元)	6.02	6.74	8.18	9.70
投资活动现金流	(3,178)	(107)	(56)	(100)	最新发行在外股份(百万股)	3,465	3,465	3,465	3,465
筹资活动现金流	(3,146)	(2,491)	(158)	(158)	ROIC(%)	18.57	16.64	15.35	13.83
现金净增加额	(2,932)	3,254	6,508	6,964	ROE-摊薄(%)	24.24	20.47	17.64	15.65
折旧和摊销	1,563	1,149	1,162	1,165	资产负债率(%)	42.34	39.42	35.82	32.62
资本开支	(2,389)	(200)	(200)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.81	16.72	15.99	15.20
营运资本变动	(3,878)	(198)	498	590	P/B (现价)	3.83	3.42	2.82	2.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>