

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

肉制品需求承压, 延续高分红政策

——双汇发展(000895)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

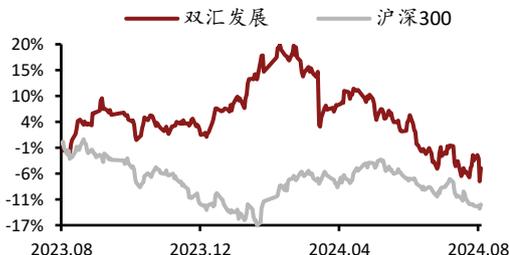
市场数据(2024-08-15)

收盘价(元)	23.06
一年内最高/最低(元)	29.97/22.41
沪深 300 指数	3,341.95
市净率(倍)	3.86
流通市值(亿元)	798.83

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	5.98
每股经营现金流(元)	1.03
毛利率(%)	18.29
净资产收益率_摊薄(%)	11.09
资产负债率(%)	42.18
总股本/流通股(万股)	346,466.12/346,412.37
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《双汇发展(000895)公司点评报告: 屠宰拖累整体业绩, 肉制品吨利提升》 2024-03-29

《双汇发展(000895)季报点评: 产品结构优化, 盈利水平提升》 2023-11-03

《双汇发展(000895)中报点评: 生鲜品盈利水平提升, 高股息率突出》 2023-08-25

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **公司业绩低于预期, 中期延续高分红政策。**根据公司公告, 2024 年上半年, 公司实现营收 275.93 亿元, 同比下降 9.31%; 归母净利润 22.96 亿元, 同比下降 19.05%; 扣非后归母净利润 22.31 亿元, 同比下降 16.32%; 经营性现金流量净额为 35.78 亿元, 同比增长 916.92%。其中, 2024Q2 营收为 133.64 亿元, 同比下降 9.78%; 归母净利润 10.25 亿元, 同比下降 24.02%。2024 年上半年, 公司营收减少主要受包装肉制品、生鲜猪产品销量下降, 以及禽产品价格低位运行等因素影响。另外, 公司延续传统高分红政策, 2024 年中期公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.6 元(含税)的比例实施利润分配, 分红率为 99.58%。
- **包装肉制品: Q2 市场需求承压, 吨利创历史新高。**根据公司公告, 2024 年上半年, 包装肉制品业务销售收入为 123.73 亿元, 同比 -9.64%, 占总营收比例 44.71%; 实现营业利润 33.24 亿元, 同比 +5.95%, 经营利润率为 26.86%, 同比+3.95pcts; 上半年销售量为 70.44 万吨, 同比-9.51%, 吨利约 4719 元/吨, 同比+17%。其中, 2024Q2 包装肉制品板块收入 55.8 亿元, 同比-15.19%; 营业利润 14.37 亿元, 同比-4.57%; 经营利润率 25.75%, 同比+2.86pcts。2024Q2 肉制品板块营收降幅环比扩大, 主要是由于市场需求不振, 线下传统渠道销量下滑明显所导致。盈利方面, 得益于成本控制和产品结构的调整, 上半年肉制品吨均盈利和总体盈利创历史新高。
- **生鲜产品: 上半年利润明显下滑, Q2 业绩环比改善。**2024 年上半年, 生鲜品业务实现营收 133.25 亿元, 同比-16.14%, 占比 48.15%; 实现营业利润 2.52 亿元, 同比-43.88%, 经营利润率为 1.89%, 同比-0.94pcts; 上半年销售量为 61.94 万吨, 同比-14.23%, 吨利约 407 元/吨, 同比-34.5%。其中, 2024Q2 生鲜板块收入 74.26 亿元, 同比-7.01%; 营业利润 1.56 亿元, 同比+7.77%; 经营利润率 2.11%, 同比+0.29pcts。受到 2023 年同期冻品储备产销基数较高, 叠加一季度冻品价格低迷, 导致公司生鲜品板块营收、利润下降明显。2024 年二季度, 随着猪价的加速上行, 公司生鲜品业务盈利得到明显改善, Q2 营业利润环比由降转增。
- **维持公司“增持”投资评级。**公司是国内肉类加工行业龙头, 产品线齐全, 产品品类丰富。考虑到公司肉制品销量短期承压, 下调公司盈利预测 2024-2026 年可实现归母净利润分别为 54.41/60.45/59.26 亿元(前值为 61.00/66.23/66.37 亿元), EPS 分别为 1.57/1.74/1.71 元, 当前股价对应 PE 分别为

14.68/13.22/13.48 倍。根据可比上市公司市盈率情况，未来公司估值仍有扩张空间，考虑到公司龙头优势显著，且分红率较高，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：市场拓展不及预期、原料价格波动、猪价波动、行业竞争加剧、食品安全事件等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	62,731	60,097	60,136	65,527	69,290
增长比率（%）	-6.09	-4.20	0.06	8.97	5.74
净利润（百万元）	5,621	5,053	5,441	6,045	5,926
增长比率（%）	15.51	-10.11	7.68	11.10	-1.97
每股收益(元)	1.62	1.46	1.57	1.74	1.71
市盈率(倍)	14.21	15.81	14.68	13.22	13.48

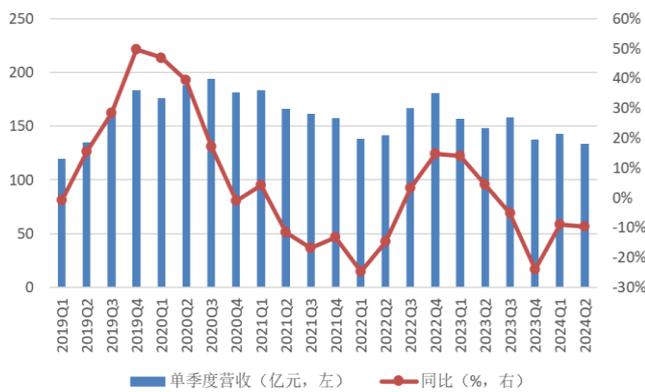
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000895.SZ	双汇发展	23.06	798.95	1.55	1.65	1.72	14.83	13.99	13.42
002840.SZ	华统股份	13.15	81.41	1.18	2.24	2.39	11.17	5.87	5.51
002726.SZ	龙大美食	7.18	77.48	0.10	0.19	0.27	71.23	37.01	26.31
600073.SH	光明肉业	5.78	54.20	0.38	0.46	0.51	15.14	12.70	11.34

资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2024 年 8 月 15 日）

图 1：2019-2024 年公司单季度营收及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2019-2024 年公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,076	16,376	15,604	16,061	16,114
现金	5,769	2,834	3,807	3,216	2,356
应收票据及应收账款	237	227	222	246	260
其他应收款	21	19	26	24	26
预付账款	105	90	114	110	118
存货	6,121	8,267	6,426	7,460	8,349
其他流动资产	3,823	4,940	5,009	5,004	5,005
非流动资产	20,336	20,299	22,393	23,899	24,710
长期投资	182	218	204	159	151
固定资产	15,165	17,075	18,737	20,786	22,247
无形资产	1,224	1,283	1,368	1,469	1,550
其他非流动资产	3,766	1,723	2,085	1,485	762
资产总计	36,412	36,675	37,998	39,960	40,824
流动负债	13,501	14,016	14,979	16,262	16,470
短期借款	3,147	5,983	7,183	7,183	7,183
应付票据及应付账款	3,919	3,736	3,149	3,859	4,041
其他流动负债	6,435	4,297	4,647	5,220	5,246
非流动负债	729	1,513	1,538	1,538	1,538
长期借款	12	962	962	962	962
其他非流动负债	716	552	577	577	577
负债合计	14,230	15,529	16,517	17,800	18,008
少数股东权益	330	304	359	433	496
股本	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465
资本公积	8,063	8,063	8,062	8,062	8,062
留存收益	10,316	9,306	9,585	10,189	10,782
归属母公司股东权益	21,853	20,843	21,122	21,727	22,319
负债和股东权益	36,412	36,675	37,998	39,960	40,824

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,565	3,388	8,485	8,001	7,056
净利润	5,717	5,102	5,496	6,119	5,989
折旧摊销	1,294	1,563	1,564	1,831	1,951
财务费用	134	182	0	0	0
投资损失	-106	-145	-149	-144	-164
营运资金变动	445	-3,878	1,559	237	-705
其他经营现金流	81	565	14	-43	-15
投资活动现金流	-3,488	-3,178	-3,504	-3,151	-2,584
资本支出	-3,384	-2,389	-3,625	-3,340	-2,755
长期投资	-219	-947	14	45	8
其他投资现金流	115	158	106	144	164
筹资活动现金流	-6,415	-3,146	-4,016	-5,440	-5,333
短期借款	809	2,836	1,200	0	0
长期借款	-1	950	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7,214	-6,931	-5,215	-5,440	-5,333
现金净增加额	-2,337	-2,932	972	-590	-860

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62,731	60,097	60,136	65,527	69,290
营业成本	52,349	49,724	50,224	54,410	58,052
营业税金及附加	342	337	315	357	376
营业费用	1,927	1,914	1,821	2,032	2,154
管理费用	1,134	1,235	1,102	1,246	1,338
研发费用	168	199	164	191	207
财务费用	-61	-15	0	0	0
资产减值损失	-279	-488	-12	-16	-22
其他收益	313	293	321	333	354
公允价值变动收益	4	-13	0	0	0
投资净收益	106	145	149	144	164
资产处置收益	124	-1	42	58	36
营业利润	7,141	6,637	7,010	7,811	7,694
营业外收入	36	25	0	0	0
营业外支出	17	17	0	0	0
利润总额	7,160	6,645	7,010	7,811	7,694
所得税	1,443	1,544	1,515	1,692	1,705
净利润	5,717	5,102	5,496	6,119	5,989
少数股东损益	96	49	55	74	63
归属母公司净利润	5,621	5,053	5,441	6,045	5,926
EBITDA	8,154	8,094	8,575	9,642	9,645
EPS (元)	1.62	1.46	1.57	1.74	1.71

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.09	-4.20	0.06	8.97	5.74
营业利润 (%)	14.46	-7.05	5.62	11.42	-1.49
归属母公司净利润 (%)	15.51	-10.11	7.68	11.10	-1.97
获利能力					
毛利率 (%)	16.39	17.05	16.48	16.97	16.22
净利率 (%)	8.98	8.44	9.05	9.22	8.55
ROE (%)	25.72	24.24	25.76	27.82	26.55
ROIC (%)	21.37	17.68	18.41	20.04	19.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.08	42.34	43.47	44.55	44.11
净负债比率 (%)	64.15	73.44	76.89	80.33	78.93
流动比率	1.19	1.17	1.04	0.99	0.98
速动比率	0.52	0.26	0.31	0.25	0.20
营运能力					
总资产周转率	1.78	1.64	1.61	1.68	1.72
应收账款周转率	340.27	298.27	297.55	328.96	313.82
应付账款周转率	17.35	12.98	14.61	15.56	14.71
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.62	1.46	1.57	1.74	1.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.18	0.98	2.45	2.31	2.04
每股净资产 (最新摊薄)	6.31	6.02	6.10	6.27	6.44
估值比率					
P/E	14.21	15.81	14.68	13.22	13.48
P/B	3.66	3.83	3.78	3.68	3.58
EV/EBITDA	10.73	11.98	9.85	8.82	8.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。