

肉制品



徐静欢

双汇发展（000895）

食品饮料研究员

受益于猪价下跌

021-38565934

xujh@xyzq.com.cn

推荐（维持）

2009年3月18日

投资要点

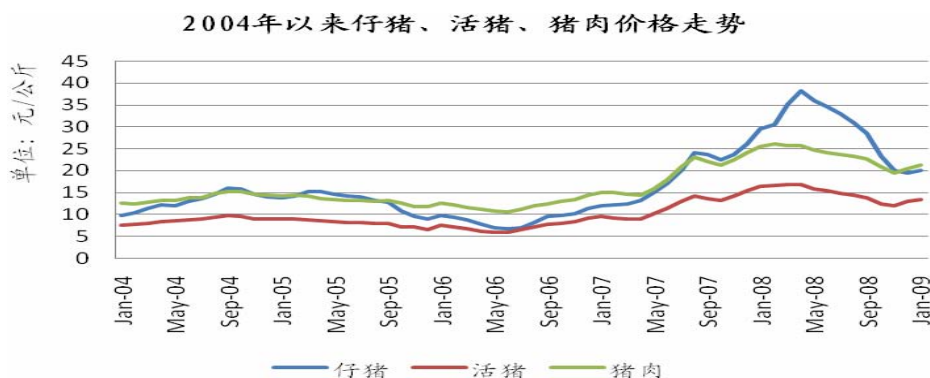
事件：

- 08年公司实现每股收益为1.15元。公司今日发布了08年年报，实现营业收入为2600998.65万元，同比增长了19.07%；实现营业利润103584.76万元，同比增长了17.15%；实现净利润（指新会计准则中的归属于母公司所有者的净利润）69889.26万元，同比增长了24.38%；实现每股收益为1.15元，符合市场预期，每股经营性净现金流为1.85元，分红预案为向全体股东每10股派现6元（含税）。

点评：

- 猪肉价格仍将维持在低位。公司08年实现营业收入同比增长19.07%，增速低于前三季度主要原因是猪肉价格的下跌。公司年初产品提价加上08年4月起猪肉价格下跌，导致报告期内公司高温肉制品、低温肉制品、生鲜冻肉和产品综合毛利率分别为12.69%、8.02%、4.75%和9.17%，分别同比增加了-0.02、0.82、0.47和0.40个百分点。09年1月，全国仔猪、活猪、猪肉的价格分别为20.06、13.41和21.25元/公斤，分别比08年最高价格下降了47.53%、20.32%和18.52%，但较08年11月而言，价格还是出现了回升，分别增长0.04、1.23和1.79元/公斤，我们认为与春节效应有关。我们认为08年在国家生猪相关政策扶持下，农民补栏积极性出现较高，08年能繁母猪数量增长，使得09年上半年生猪出栏数量有所增加，加上春节后市场需求下降，因此，生猪和猪肉价格在上半年仍将维持在低位。

图1、仔猪、活猪和猪肉价格情况



数据来源：兴业证券研发中心

- **低温肉制品仍是公司收入增长的主要来源。**公司 08 年高温肉制品产量为 59.3 万吨，同比下降 8.2%，低温肉制品产量为 24.1 万吨，同比增长 27.72%，屠宰生猪量为 317 万头，同比下降 16.36%，除了低温肉制品，公司高温肉制品和生猪屠宰量都同比有所下降，这跟 08 年猪源紧张有关。我们认为高温肉制品提价对其销量还是产生了一定程度的影响，而作为消费新趋势的低温肉制品将是公司未来发展的重点。
- **估值讨论。**考虑到公司 09 年成本压力将有所缓和，预计公司 09、10 年的 EPS 分别为 1.41 元、1.69 元。以公司目前在行业中的龙头地位，我们维持“推荐”的投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-38565929 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-38565916 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-38565911 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-38565933 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦 电话: 021-38565941 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-38565915 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。