

食品饮料行业

报告原因: 季报点评

2009 年 4 月 23 日

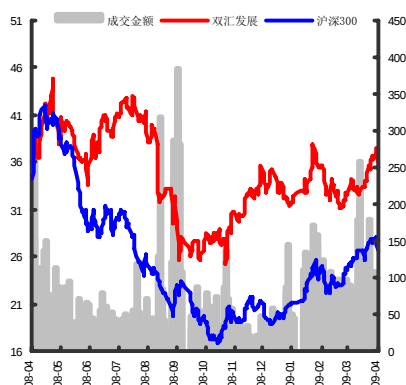
市场数据: 2009 年 4 月 22 日

收盘价(元)	35.16
一年内最高/最低(元)	40.30/11.69
市净率	8.3
市盈率	30.6
流通 A 股市值(百万元)	10339

基础数据: 2009 年 3 月 31 日

每股收益(元)	0.29
营业收入(百万元)	6157.06
净利润(百万元)	173.19
总股本/流通 A 股(百万)	606/294

公司近期市场表现(最近一年):



执笔人

罗胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

双汇发展 (000895)

业绩符合预期, 毛利率进一步提升

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	26,010	19.1	699	24.4	1.15	3.1	27.0	30.6
2009E	29,199	12.3	860	23.1	1.42	3.4	25.0	24.8
2010E	34,003	16.5	1,035	20.3	1.71	3.6	23.1	20.6
2011E	39,633	16.6	1,242	20.1	2.05	3.7	21.7	17.2

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩符合预期。**2009 年一季度, 公司实现营业收入 615,706.41 万元, 同比减少 6.74%, 实现营业利润 26,773.74 万元, 净利润 17,377.19 万元, 同比分别增长 48.52%、28.66%; 每股收益 0.29 元。一季度实现收入约占我们全年预测值的 21.09%, 基本符合预期。

● **毛利率提升进一步推动业绩增长。**尽管受到春节因素影响, 1 月份生猪价格出现小幅波动, 但从整体来看, 一季度生猪价格仍处在下降通道中, 根据目前的生猪存栏和出栏量以及我国生猪养殖周期性规律推断, 这一趋势或将持续至二季度末。受生猪价格回落推动, 一季度公司毛利率提升为 11.93%, 比上年同期增加 4.27 个百分点。毛利率的大幅提升使得公司在收入缩减的情况下仍录得近 30% 的利润增长, 销售净利率也比上年同期增加了 1.22 个百分点。未来, 公司可能会在猪价低位期扩大生猪屠宰量, 增加原料肉储备, 加大肉制品加工力度, 即便下半年生猪价格出现回升, 公司的毛利率水平也有望继续维持在高位水平, 稳定的业绩增长可期。

● **关联交易比重上升。**一季度公司发生关联采购 336,452 万元, 占同类交易比重为 64.02%, 比上年增加 8.99 个百分点, 为集团代销比例有所增长; 发生关联销售 48,676 万元, 占同类交易的 8.02%。目前来看, 相应的资产整合事宜仍未启动, 资产注入还需等待。

● **风险提示:** 生猪价格波动; 生猪疫情; 资产注入的时间进程。

● **投资建议:** 虽然从一季度业绩来看, 公司受屠宰量和肉制品销量下滑影响收入出现小幅缩减, 不过, 相对来讲, 猪肉及肉制品消费受宏观经济影响较小, 具有一定刚性, 因而我们仍看好毛利率的推动下的公司业绩增长, 预计公司 2009 年的 EPS 为 1.42 元, 对应动态市盈率为 24.8 倍, 维持“增持”评级。



表 1：双汇发展单季利润表

单位：百万元	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	同比变化
一、营业总收入	4,037	5,037	6,003	6,767	6,602	6,272	6,761	6,375	6,157	(6.74)
营业收入	4,037	5,037	6,003	6,767	6,602	6,272	6,761	6,375	6,157	(6.74)
二、营业总成本	3,869	4,866	5,755	6,589	6,436	6,041	6,482	6,073	5,908	(8.21)
营业成本	3,579	4,577	5,415	6,344	6,096	5,731	6,081	5,717	5,422	(11.05)
营业税金及附加	13	12	11	11	11	12	19	14	18	57.96
销售费用	227	227	252	151	263	215	242	269	385	46.50
管理费用	52	55	72	92	66	78	83	112	79	18.51
财务费用	-1	-3	-0	-2	-1	-5	-2	-7	3	(387.50)
资产减值损失	-0	-2	6	-7	1	9	59	-32	0	(39.90)
三、其他经营收益	21	18	34	47	14	13	18	13	18	28.61
投资净收益	21	18	34	47	14	13	18	13	18	28.61
四、营业利润	189	189	282	225	180	244	297	315	268	48.52
加：营业外收入	6	3	-0	6	5	3	3	6	4	(12.66)
减：营业外支出	1	3	2	2	1	7	2	3	1	81.31
五、利润总额	194	188	280	229	185	240	298	318	271	46.76
减：所得税	36	59	77	60	33	63	69	58	54	66.51
六、净利润	158	129	203	169	152	177	229	260	217	42.53
减：少数股东损益	24	23	32	98	17	31	25	46	43	152.25
归属于母公司所有者净利润	134	106	171	151	135	146	204	214	174	28.66
七、每股收益：	0.22	0.18	0.28	0.25	0.22	0.24	0.34	0.35	0.29	28.65
收入增长率(%)	20.05	50.16	44.71	48.22	63.52	24.52	12.63	-5.80	-6.74	(70.26)
毛利率(%)	11.35	9.12	9.81	6.25	7.66	8.62	10.06	10.31	11.93	4.27
营业利润率(%)	4.68	3.75	4.70	3.32	2.73	3.89	4.39	4.93	4.35	1.62
净利率(%)	3.92	2.57	3.38	2.50	2.30	2.82	3.39	4.08	3.52	1.22
销售费用率(%)	5.62	4.52	4.19	2.23	3.98	3.43	3.58	4.22	6.25	2.27
管理费用率(%)	1.28	1.09	1.20	1.36	1.00	1.25	1.23	1.76	1.28	0.27
归属于母公司净利润增长率(%)	20.91	21.47	22.63	16.08	0.68	37.37	19.64	41.68	28.66	27.98

资料来源：公司公告 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。