

2010 年 03 月 04 日

市场数据(人民币)

市价(元)	53.60
已上市流通A股(百万股)	294.06
总市值(百万元)	32,481.33
年内股价最高最低(元)	58.48/30.18
沪深 300 指数	3335.08
深证成指	12612.69
2008 年股息率	0.00%


陈钢

(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

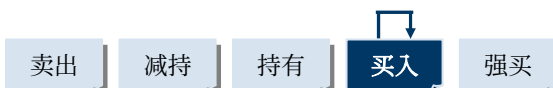
联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

双汇发展 (000895.SZ)

——博弈加剧有利于流通股东利益维护


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.889	0.927	1.153	1.431	1.743	1.883
净利润增长率	23.01%	23.08%	24.38%	24.04%	21.81%	8.07%
先前预期每股收益(元)				1.431	1.768	1.896
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	1.430	1.759	2.062
市盈率(倍)	35.07	63.62	29.90	37.38	30.69	28.40
行业优化市盈率(倍)	36.78	66.85	35.53	52.63	52.63	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	1.52	2.76	1.23	1.55	1.41	3.52
已上市流通A股(百万股)	201.75	294.19	294.19	294.19	294.19	294.19
总股本(百万股)	513.56	605.99	605.99	605.99	605.99	605.99

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 双汇发展 (000895) 3 月 4 日公告，公司 3 月 3 日上午召开的 2010 年第一次临时股东大会否决了公司《关于香港华懋集团有限公司等少数股东转让股权的议案》。
 - ◆ 双汇发展 2010 年 3 月 3 日的股东大会，出席现场会议的股东及股东授权委托代表 81 人，代表股份 129,147,151 股，占公司有表决权股份总数的 21.31%。其中，同意票 8,770,847 股，反对票 109,551,579 股，弃权票 10,824,725 股，同意票占出席会议所有非关联股东所持表决权的 6.79%。
- 2010 年 2 月 11 日，双汇发展曾公告，董事会审议通过了《关于香港华懋集团有限公司等少数股东转让股权的议案》，香港华懋集团有限公司等少数股东拟全部对外转让其所持有的 10 家公司股权，该 10 家公司包括漯河华懋双汇化工包装有限公司、华懋双汇实业（集团）有限公司等。该 10 家公司亦为双汇发展的子公司，双汇发展持股比例分别为 20.01%-63.35% 不等。对于本次转让，公司考虑到使该 10 家企业继续保持中外合资企业性质以及继续享受税收等优惠政策的因素，公司决定放弃优先受让权。
- 对于上述少数股东的股权，是 90 年代，双汇在自有资金短缺、融资困难的情况下，先后引进了香港华懋集团、日本火腿集团、美国杜邦等 16 家外商企业，目前双汇集团资金宽裕，加之香港华懋集团经历一系列事件，有退出的意愿，梳理这部分股权对于今后集团整体上市是好事。
- 对于上市公司放弃“优先受让权”主要基于以下考虑：
 - ◆ 上述十家企业均属于中外合资企业，一些企业和部分设备尚处于海关监管期和税务监管期，如果由内资企业受让，企业性质将发生变化，企业面临补交关税、所得税问题；

- ◆ 漯河市政府也希望由罗特克斯或其他外商承接并继续保留中外合资企业的性质，这样在进行新项目建设或重大技术改造时，漯河市人民政府将继续给予相关优惠政策。
- 对于流通股东本次投反对票，应该是说对公司不重视流通股东利益以及长期以来关联交易未能有效解决的不满，对于流通股东来讲也希望借本次投反对的机会推动双汇发展的整体上市工作。对于双汇管理层而言是非常希望流通股东投赞同票，对于本次结果公司也不希望出现。
- 双汇集团从 2007 年起变成外资企业之后，公司的发展重点主要就侧重在五集团，使得集团发展以及盈利远高于上市公司，许多投资者看好公司除了看好肉制品行业发展以外，一直期待着公司能及时解决集团和上市公司大量关系交易问题。双汇发展和五粮液公司的问题存在着不同，双汇集团要远好于上市公司，而五粮液正好相反，双汇集团的企业性质是外资，同时管理已经在集团实现了自己的利益。在双汇集团 09 年实现税前利润 30 亿中，上市公司只占 10 多亿。
- 对于本次事件，我们的看法是会使得双汇管理层积极思考如何有利于流通股东利益维持，但如何解决以及时间表，这完全取决管理层的想法。基于目前公司财务状况较好，我们判断即便公司想在 A 上市，其融资需求不强，使得其更希望便宜股位多持有股权对其是最利的，基于这种判断短期内很难有触发公司股价上涨的因素，但从目前监管环境公司解决关联交易的可能性很大，因此我们仍然看好公司长期发展趋势，维持买入评级，我们预测公司 2009、2010、2011 年每股收益为 1.431、1.743、1.883，对应市盈率为 37.38、30.69、28.40，对于长线投资可等股价出现一定调整或下跌后介入。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	2	6	27
买入	0	1	3	10	16
持有	0	0	0	4	5
减持	0	1	1	2	5
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.06	1.88

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

投资评级的说明：

强买：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在10%—20%；
 持有：预期未来6—12个月内变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在10%—20%；
 卖出：预期未来6—12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。