

2010年8月30日

食品饮料行业

双汇发展 (000895)

评级: 买入

食品饮料行业研究员

王永锋

执业证书编号: S0070210070004

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

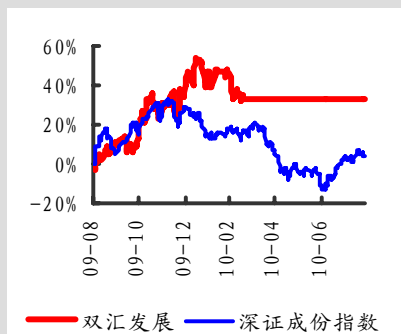
6-12个月目标价: 70.00

最新股价: 50.48

基本资料

总股本 (百万)	606
流通股 A 股 (百万)	606
总市值 (百万)	30591
每股净资产 (元)	4.62
资产负债率%	40.69
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

双汇发展股价与深证成指对比:



相关研究:

《双汇发展年报点评: 集团资产注入仍需等待》2010/04/26

肉制品、鲜冻肉量增价涨推动收入较快增长

投资要点

- **2010年中报业绩符合预期。**双汇发展2010年上半年实现营业收入165.77亿元,同比增长27.82%;归属于母公司净利润4.65亿元,同比增长27.54%;实现基本每股收益0.77元,符合我们之前的预期。
- **肉制品、鲜冻肉量增价涨推动营业收入较快增长。**1、销量增加。公司生产高低温肉制品42.63万吨,比上年同期增长9.34%;屠宰生猪184.52万头,比上年同期增长10.98%。2、价格上涨。上半年公司高低温肉制品销售均价达2.31万元/吨,同比上涨16.42%。3、收入增加。高温肉制品、低温肉制品、鲜冻猪产品、其他收入增速分别为6.89%、73.53%、27.71%、29.22%,收入占比分别为35.53%、25.39%、34.26%、4.83%,收入占比分别同比变动-6.85、6.73、0.05、0.06个百分点。
- **毛利率、期间费用率、所得税率均出现下降。**1、毛利率下降。毛利率下降为9.46%,较上年同期下降1.58个百分点,主要是原辅材料成本上升及产品销售结构发生变化所致。分产品来看,高温肉制品、低温肉制品、鲜冻猪产品、其他产品的毛利率分别增加1.24、-6.06、-1.26、-4.66个百分点,除高温肉制品外,其他产品毛利率均出现下滑。2、期间费用率下降。期间费用率下降为5.30%,较上年同期降低1.36个百分点,主要是公司调整产品销售渠道和销售结构,扩大商超等高端市场及中高档产品的销售量,引起销售费用同比下滑4.24%所致。3、所得税率下降。所得税率下降为19.23%,较上年同期下降1.95个百分点,主要是公司所得税同比增加相对较少,仅增加10.19%所致。
- **集团资产注入仍需等待。**双汇集团近年来屠宰量大幅上升,导致股份公司与集团大规模关联交易急剧增长,目前关联采购占比已超过60%。公司代销集团产品的价格为市场价格扣减渠道费用,与集团结算价格的高低直接决定了公司的利润,但集团资产注入目前依旧没有定论。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益1.87/2.32/2.88元,对应的动态PE分别为27/22/18倍。考虑到公司在肉制品行业中的龙头地位,我们给予公司2011年30倍市盈率,对应股价为70元,给予公司“买入”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	28351	35517	42374	50252
同比 (%)	9.00%	25.28%	19.31%	18.59%
归属母公司净利润 (百万元)	911	1132	1406	1748
同比 (%)	30.33%	24.25%	24.23%	24.27%
毛利率 (%)	9.78%	9.55%	9.76%	9.99%
每股收益 (元)	1.50	1.87	2.32	2.88

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	28351	35517	42374	50252
减：营业成本	25578	32124	38240	45231
营业税金及附加	61	64	81	95
营业费用	1100	1350	1610	1910
管理费用	369	462	551	653
财务费用	-20	-25	-30	-35
资产减值损失	21	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	93	117	139	165
二、营业利润	1335	1659	2061	2563
加：营业外收入	23	29	34	41
减：营业外支出	9	11	13	16
三、利润总额	1349	1676	2082	2588
减：所得税费用	243	302	375	466
四、净利润	1106	1374	1707	2122
归属母公司净利润	911	1132	1406	1748
少数股东损益	195	242	301	374
五、每股收益（元）	1.50	1.87	2.32	2.88
股本（百万股）	606	606	606	606

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。