

2011年4月19日

食品饮料行业

双汇发展 (000895)

评级: -

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

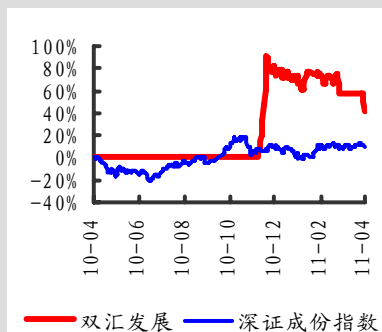
6-12个月目标价: 58.6-73.3

最新股价: 70.15

基本资料

总股本(百万)	606
流通股A股(百万)	606
总市值(百万)	47231
每股净资产(元)	5.65
资产负债率%	36.19
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:

《双汇发展中报点评肉制品、鲜冻肉量增价涨推动收入较快增长》2010/08/30

《双汇发展年报点评: 集团资产注入仍需等待》2010/04/26

等待刀掉落到地上, 我们从容捡起

——60元以下可安全介入

投资要点

- **2010年业绩快报略低于预期。**双汇发展4月19日公告了2010年业绩快报, 2010年公司实现营业收入397.49亿元, 同比增长29.62%; 实现营业利润16.51亿元, 同比增长23.62%; 归属于母公司净利润10.89亿元, 同比增长19.61%; 实现基本每股收益1.80元, 略低于我们之前的预期(1.87元)。
- **肉制品、屠宰生猪量继续保持较快增长。**2010年, 公司生产高温肉制品91.45万吨, 同比增长7.77% (其中高温肉制品67.05万吨, 同比增长6.17%; 低温肉制品24.40万吨, 同比增长12.45%); 屠宰生猪352.96万头, 同比增长7.43%。
- **“瘦肉精”事件起源。**2011年3月15日, 中央电视台新闻频道《每周质量报告》的315特别节目播出了《“健美猪”真相》, 对于河南孟州等地部分养猪场饲喂有“瘦肉精”的生猪流入济源双汇食品有限公司(以下简称“济源双汇”)进行了报道。
- **产品检测结果。**1、**济源双汇产品检测结果。**3月17日, 在河南省质监系统开展的监督检查中, 对济源双汇生产的老汤火腿、肘花火腿等75种产品规格进行“瘦肉精”项目专项检验, 未检出“瘦肉精”。3月19日, 济源市政府在全市7家双汇连锁店和59家双汇冷鲜肉专营店现场封存双汇冷鲜猪肉1878公斤, 共抽样46个, 40个样品呈阴性, 6个样品呈疑似阳性。3月21日, 经河南出入境检验检疫局检验检疫技术中心检测确认, 6个疑似阳性样品未检出“瘦肉精”。2、**双汇集团其他子公司的检查情况。**截至3月31日, 双汇集团已收到全国范围内政府执法部门对20个子公司的338份产品检验报告, 报告显示以上冷鲜肉及肉制品未检出“瘦肉精”。
- **对公司的影响。**1、**济源双汇停产整顿。**3月15日以来, 济源双汇一直停产整顿。截至3月31日, 济源双汇收回市场流通的肉制品1259吨、冷鲜肉259.4吨, 济源双汇厂内被封存冷鲜产品258.8吨, 已进行无害化处理。以上处理预计损失3100万元。2、**双汇集团影响。**2011年3月份, 预计影响双汇集团营业收入13.6亿元, 其中影响双汇发展营业收入13.4亿元(含代销双汇集团产品营业收入)。3、**市场恢复情况。**目前, 公司鲜冻品的日发货量为1500多吨, 已恢复至2011年3月份上半月平均日发货量的89%; 肉制品的日发货量为3200多吨, 已恢复至2011年3月份上半月平均日发货量的71%; 日回收货款9000多万元, 已恢复至2011年3月份上半月平均日回收货款的72%。
- **集团资产重组工作。**双汇集团及公司将全力推进重大资产重组工作,

并视济源双汇的进一步调查进展情况，同监管机构保持沟通。同时，公司将采取积极措施恢复生产经营，并视相关恢复情况关注此次事件对本次重大资产重组拟注入资产评估值的影响。

- **公司一季度业绩。**公司预计第一季度实现归属于上市公司股东的净利润26500万元-27000万元，同比增长10%-12.5%，比去年同期实际披露数据增长20%-22.7%；实现基本每股收益0.4373-0.4455元/股。
- **盈利预测及投资建议。**1、**考虑资产注入。**由于公司下一阶段还将受“瘦肉精”影响，我们对其注入部分资产净利润打九折，并对原资产净利润打九五折进行盈利预测，预计2010~2012年公司分别实现EPS2.59/2.93/3.66元，对应的PE分别为27.0/24.0/19.2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20-25倍市盈率，对应股价为58.6-73.3元。2、**未考虑资产注入。**我们预计2010~2012年公司EPS1.80/2.12/2.65元，对应的PE为39.1/33.0/26.4倍。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	28351	36749	43790	52754
同比（%）	9.00%	29.62%	19.16%	20.47%
归属母公司净利润（百万元）	911	3109	3512	4389
同比（%）	-	-	12.97%	24.98%
毛利率（%）	9.78%	9.70%	9.80%	9.80%
每股收益（元）	1.50	2.59	2.93	3.66

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。