

双汇发展(000895)

公司研究/中报点评

肉制品、鲜冻品销售恢复，未来发展前景看好

民生精品---点评报告/食品饮料行业

2011年08月19日

一、事件概述

双汇发展公布了 2011 年半年报，公司实现营业收入 152.59 亿元，同比下降 6.65%；营业利润 0.58 亿元，同比下降 92.49%；实现归属于母公司的净利润 0.76 亿元，同比下降 84.85%，实现基本每股收益 0.1254 元。

二、分析与判断

➤ 单季度营业收入大幅下滑，现金流良性好转

1、营业收入下滑。上半年公司营业收入同比下降 6.65%，其中，生产高低温肉制品 33.15 万吨，同比下降 28.44%；屠宰生猪 114.54 万头，同比下降 37.93%；销售高低温肉制品 62.97 万吨，同比下降 21.27%；销售鲜冻品 32.08 万吨，比去年同期下降 33.30%。**2、第二季度营业收入大幅下滑。**第二季度公司营业收入为 72.51 亿元，同比下滑 15.38%；营业利润为 -3.24 亿元，同比下滑 200.76%；归属于母公司的净利润 -1.64 亿元，同比下滑 172.92%。**3、毛利率环比大幅下滑。**上半年公司的综合毛利率为 7.74%，比上年同期的 10.19%下降 2.45 个百分点，第二季度公司毛利率环比大幅下滑 5.33 个百分点至 4.28%，主要是原辅材料成本上升及产品产销量下降所致。**4、现金流良性好转。**销售商品、提供劳务收到的现金达 187.06 亿元，同比增加 2.33%；经营性净现金流为 4.41 亿元，同比提升 71.95%。经营性净现金流大幅增加主要是采购量下降以及对上游供货商采用票据结算所致，其中应付票据和应付账款分别同比提升 2.96 亿元、3.86 亿元，可以看出公司对上游供货商的谈判能力持续较强，公司基本面有望持续好转。

➤ 肉制品销售基本恢复正常水平，鲜冻品销售正在逐步恢复

“瘦肉精”事件之后，双汇集团分别于 3 月 16 日、3 月 17 日发布两次声明，为落实两次声明，公司实施了 8 项整改措施，其中包括销毁肉制品、引入第三方监督机构、建立安全监督委员会等措施，目前上述措施对公司销售的恢复已经产生积极效果，肉制品销售已基本恢复至正常水平，鲜冻品销售也在逐步恢复。

➤ 投资项目继续扩张，未来发展前景看好

2010 年 11 月 30 日，经公司 2010 年第二次临时股东大会审议通过，公司拟投资 12.1 亿元（项目共需投资 21.85 亿元），分别在广西南宁、上海、安徽芜湖、山东潍坊、吉林长春、辽宁沈阳、河南济源、浙江金华投资建设生猪屠宰、肉制品加工及商品猪养殖项目。上半年，公司已按照股东大会的决议陆续注册成立了南宁双汇、芜湖双汇、长春双汇、沈阳双汇和济源双汇牧业。其中南宁双汇、芜湖双汇已完成了项目立项、项目环评、项目土地成交确认和使用权证的办理并开工建设，长春双汇、沈阳双汇和济源双汇牧业正在办理项目立项审批、环评审批、定点屠宰规划审批和土地挂牌的前期准备工作。公司投资项目继续扩张，未来发展前景看好。

➤ 预计前三季度业绩下降

受 2011 年上半年原辅材料成本大幅上升及“3·15 事件”的影响，公司预测 2011 年前三季度归属于母公司股东的净利润与上年同期相比下降 63%-69%。2010 年第三季度归属于上市公司股东净利润为 3.09 亿元，预计 2011 年第三季度归属于上市公司股东净利润 1.74 亿元-2.24 亿元，同向大幅下降 28%-44%。

强烈推荐

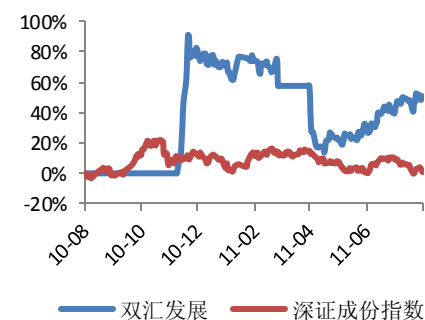
维持评级

合理估值：88 元

交易数据 (2011-08-18)

收盘价(元)	73.22
近 12 个月最高/最低	96.44/55.60
总股本(百万股)	605.99
流通股本(百万股)	605.85
流通股比例%	99.98%
总市值(亿元)	443.71
流通市值(亿元)	443.60

该股与深证成指走势比较



分析师

分析师：王永锋

执业证号：S0100511070004

电话：010-85127831

邮箱：wangyongfeng@mszq.com

相关研究

《双汇发展公告点评：等待刀掉落到地上，我们再从容捡起》2011/04/19

《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

三、盈利预测与投资建议

考虑到资产注入，我们预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 2.93 元、3.66 元，同比分别增长 19%、20%。另外考虑到公司在肉制品行业中的龙头地位以及生产销售的正常恢复，给予公司强烈推荐评级，目标价 88 元。

四、风险提示

食品安全问题。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	28351	36749	43790	52754
增长率(%)	9.00%	29.62%	19.16%	20.47%
归属母公司股东净利润(百万元)	911	1089	3512	4389
增长率(%)	30.30	19.62	—	24.98%
每股收益(元)	1.50	1.80	2.93	3.66
PE	49	41	25	20

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

王永锋，食品饮料行业分析师，经济学硕士，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验，2011年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。