



双汇发展（000895）：更新重大资产重组相关事项评析

食品饮料行业研究员：侯颖娜

执业证书编号：S0990511010009

Email: houyn@ydzq.sgcc.com.cn

联系电话：0755-83007043

报告日期：2012-2-17

报告概要：

2月15日晚间，双汇发展发布一系列公告，下调一年多前公布的整体上市预案中的资产作价。

根据重组方案要求，双汇集团及罗特克斯拟将其所属的生猪屠宰、肉制品加工业务相关资产注入双汇发展。双汇集团拟注入资产的作价由3,155,236.93万元调整为人民币2,537,720万元；罗特克斯拟注入资产的作价由96,315.70万元调整为人民币74,104万元。而根据要求，双汇发展拟将其所属的运输业务相关资产置出并注入双汇集团，此次将置出资产的作价由166,405.98万元调整为人民币145,790万元。

受2011年瘦肉精事件影响，双汇集团包括拟注入资产在内的业务受到较大影响，产销量出现了明显的下降。在双汇发展公告的调整预案中可以得知，其拟注入资产总作价由3251552.63万元调整至2611824万元，共缩水63.97亿元，而其拟置出资产则缩水2.06亿元。与此同时，重大资产重组的发行价格和换股价格由51.94元/股（即公司股票于2010年3月22日停牌前20个交易日公司股票交易均价），调整为50.44元/股。基于对资产价格和增发价格的调整，双汇的实际增发股份也由5.93亿股降低到4.89亿股。增发数量的降低在一定程度上减轻了增发对流通股股东的稀释效应。

3.15事件发生后，双汇集团进行了多项处理和补救措施，以完善内部控制和恢复市场。截止到2011年6月2日，济源双汇已经恢复生产，自2011年7月开始，拟注入资产的营销业务也开始逐步恢复。因此公司管理层基于拟注入资产截止2011年底的恢复情况，认为在预测期内总体上看拟注入资产原有生产线的产能利用率情况预计可以恢复到3.15事件发生前的正常水平，并且随着昆明双汇、南昌双汇、郑州双汇三个新厂的投产以及绵阳双汇、德州双汇等新生产线的投产，预计2012年的产销量较2011年有较大增长，因此盈利预测中2012年预测数较2011年有较大增长。

在模拟合并盈利预测报告中，公司2012年模拟合并营业收入321.42亿元，同比增长34.5%，其中公司收入主要来源生猪屠宰业务收入增长42%，高温肉制品业务收入增长50.5%，低温肉制品业务收入增长27.6%，饲料业务收入略高于2011年水平。公司2012年模拟合并营业成本283.59亿元，同比增长31%。对公司2012年屠宰量、高温肉制品产量和低温肉制品产量预测量分别为1435万头，52.68万吨和39.83万吨，高于2010年。

我们认为，经过近一年的整顿和管理，双汇发展已经走出2011瘦肉精阴影，同时随着CPI的回落以及新产能的逐渐释放，做为国内肉制品行业龙头的双汇发展在2012年盈利能力将得到较大的提高，预计公司2011-2013年EPS分别为1.02，2.98和3.92，看好公司的长期发展，给予买入评级。

风险因素：食品加工行业，受宏观经济政策、食品安全及国家相关法律法规变动影响较大，国家的宏观政策发生重大变化时，都可能对企业经营造成较大的影响。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上