

双汇发展(000895)年报点评

渡过成本信誉双重危机，重拾龙头企业风范

食品饮料

谨慎推荐

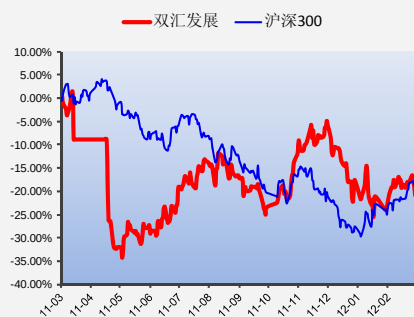
维持评级

发布时间：2012年3月2日

事件摘要：

- 2011 年公司实现收入 376.2 亿元，同比增长 3.59%，净利润 5.65 亿元，同比增长-51.27%，基本每股收益 0.93 元，分配预案为每 10 股派 5.50 元（含税）。
- 2011 年公司综合毛利率为 7.30%，比 2010 年下降 2.20 个百分点，毛利率下降的主要原因是原辅材料价格上涨及产品销量下降导致成本上升。
- 原材料上涨是因为国内 CPI 连创新高以及处于高位水平的通胀对中国经济的安全运行形成了巨大压力。对于公司所处的肉类加工行业而言，由于生猪供应短缺、养殖成本上涨，推动全年生猪平均价格较 2010 年上涨 50%，肉制品的原料、辅料、包装物等大宗物资价格也大幅度上涨，企业生产成本居高不下。
- “3·15 事件”影响巨大，企业损失惨重。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进行了报道，引发了消费者对食品安全的担忧，双汇产品面临消费者质疑，市场销量下滑，双汇品牌遭受到前所未有的信誉危机。
- 我们 2012-2014 年盈利预测：销售收入分别为 443.86 亿元，532.64 亿元 和 649.81 亿元，净利润分别为 15.88、18.93 和 23.02 亿元，同比增 181.10%、19.23%和 21.59%。对应 EPS 为 2.62 元、3.12 元 和 3.80 元。我们建议给予 2012 年 25-30 倍，目标价 65.50-78.60 元。
- 风险提示：生猪价格继续居高不下，肉类食品安全“黑天鹅”事件。

走势图



市场数据 2012-03-01

收盘价：	67.20 元
52 周最高价：	87.17 元
52 周最低价：	55.60 元
平均持仓成本：	66.20 元

基本数据 2011Q4

总股本（万股）：	60,599
流通 A 股（万股）：	60,599
每股收益（元）：	0.93
每股净资产（元）：	6.08
每股经营现金流（元）：	1.65
市净率：	11.05

分析师：朱承亮

执业证书编号：S0550511110003

TEL: (8621)20361133

FAX: (8621)20361159

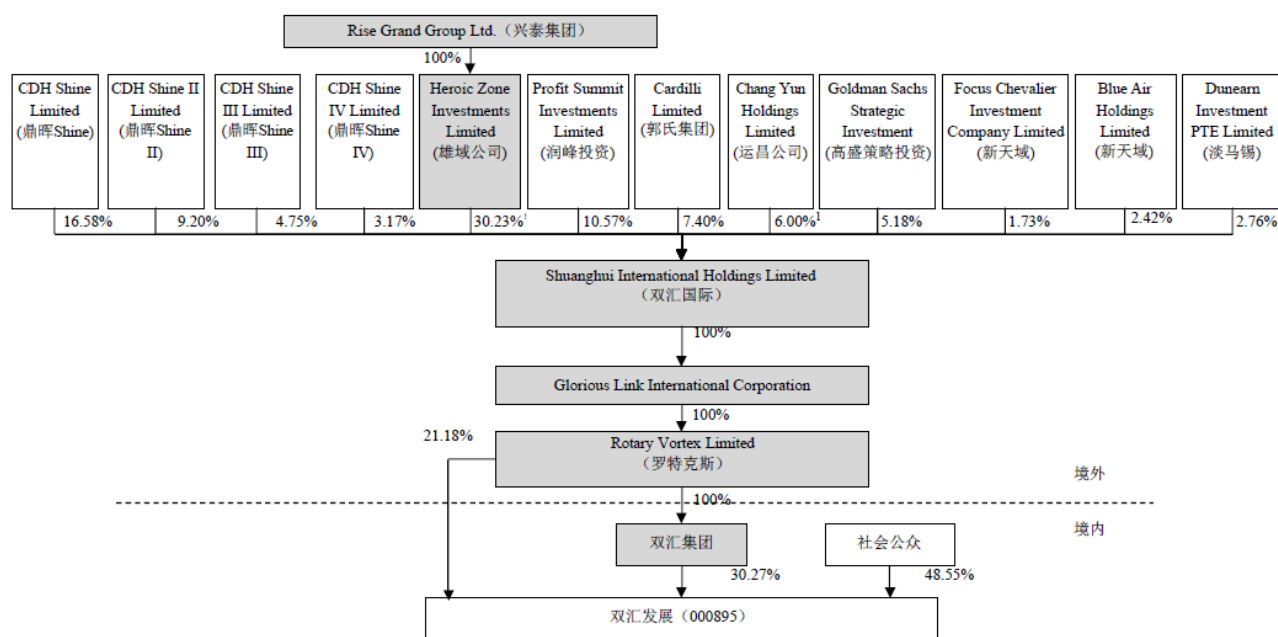
Email: zhucl@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

单位：（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	36,310.26	37,615.47	44,386.26	53,263.51	64,981.48
营业收入	36,310.26	37,615.47	44,386.26	53,263.51	64,981.48
营业总成本	34,615.86	36,961.84	42,353.37	50,824.04	62,005.33
营业成本	32,852.35	34,875.07	39,947.63	47,937.16	58,483.33
营业税金及附加	72.01	95.06	102.09	122.51	149.46
销售费用	1,227.38	1,418.13	1,664.48	1,997.38	2,436.81
管理费用	503.81	555.40	621.41	745.69	909.74
财务费用	-42.52	-3.95	-22.19	-26.63	-32.49
资产减值损失	2.84	22.12	39.95	47.94	58.48
其他经营收益					
投资净收益	92.85	46.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,787.25	699.73	2,032.89	2,439.47	2,976.15
加：营业外收入	49.38	123.21	9.00	9.00	9.00
减：营业外支出	60.73	19.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	1775.90	803.07	2041.89	2448.47	2985.15
减：所得税	354.35	159.62	387.96	465.21	567.18
净利润	1421.54	643.46	1653.93	1983.26	2417.97
减：少数股东损益	262.34	78.56	66.00	90.00	116.00
归属于母公司的净利润	1159.21	564.89	1587.93	1893.26	2301.97
每股收益（摊薄）	1.91	0.93	2.62	3.12	3.80
目前股价对应 P/E		72.09	25.65	21.51	17.69

图 1、双汇发展股权结构



数据来源：东北证券整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。