

业绩符合预期，19 年预计稳定增长

双汇发展 (000895)

事件

公司发布 2018 年报，全年实现营业收入 487.67 亿元，同比下降 3.3%；归母净利润 49.15 亿元，同比提升 13.8%。其中 Q4 单季实现营业收入 122.5 亿元，同比下降 7.26%；归母净利润 12.62 亿元，同比增长 8.0%；另公司拟每 10 股派 5.5 元现金红利（含税），加上三季度分红，18 年全年分红率 97%，股息率 5.7%。

简评

屠宰业务：疫情影响出现边际改善，屠宰量全年承压、环比改善，头均盈利创新高。

屠宰量和生鲜冻品销量下半年显著承压。公司 18 年屠宰生猪 1631 万头，同比增长 14.3%，生鲜冻品销量 153 万吨，微增 0.8%，两者增速显著低于上半年 30.4%、11.2%；单四季度较三季度环比改善，屠宰量 428 万头，同比提升 2.2%，生鲜冻品销量 38 万吨，下降-10.8%。由于疫情中生鲜猪肉跨省禁运，公司的全国布局和跨省调运优势凸显，屠宰业务盈利水平维持高位，全年营业利润率 3.6%，头均盈利 64.4 元创历史新高。预计本轮猪价上涨周期中，公司屠宰业务营业利润率将好于以往周期表现。

肉制品业务：提价、库存、进口应对猪价上涨。

公司全年实现肉制品收入 232.1 亿元，同比增长 2.4%，其中单四季度收入 55.4 亿元，同比微增 0.6%。分量价来看，全年销量 160 万吨，同比微增 1.1%，吨价 14506 元同比提升 1.4%。全年营业利润率 20.45%，同比下降 0.27pct，主要系下半年营业利润率受成本上涨、费用投入加大的影响略有下降。公司将通过提价、加大低价原料库存、加大进口的途径，应对 19 年猪价步入上行周期。①18 年底公司对约 1/3 肉制品提价，平均涨幅 2~3%，且不排除下半年成本上涨后继续提价的可能性；②18 年底至 19 年春节前，公司加大低价冻肉，库存量接近半年，年报中生鲜冻肉库存显著提升；③中美猪价价差拉大，随着中美贸易摩擦减缓，公司有望加大进口以平抑国内原料高成本。

经营展望：屠宰业务持续上量利于长远，肉制品期待结构转型加速。

疫情虽在短期抑制了屠宰量的加速提升，但能够促进行业产能出清，公司凭借龙头地位和全国布局优势快速扩大市场份额，疫情结束后增速预计显著提升，利于公司五年内屠宰规模快速放量的中长期规划。肉制品方面公司已开始发力转型，从报表看销售费率自四季度起显著提升。未来公司有望充分发挥全球布局优势，平抑周期波动，且屠宰、肉制品随着规模扩大和结构转变，整体利润率中枢有望上台阶。

请参阅最后一页的重要声明

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

吕睿竞

lvruijing@csc.com.cn

15116991864

执业证书编号：S1440519020001

发布日期：2019 年 03 月 18 日

当前股价：25.81 元

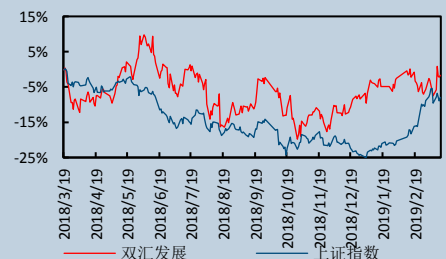
目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.64/-12.02	12.04/-4.28	-1.87/5.72
12 月最高/最低价 (元)		29.89/21.0
总股本 (万股)		329,955.83
流通 A 股 (万股)		329,902.08
总市值 (亿元)		835.45
流通市值 (亿元)		835.31
近 3 月日均成交量 (万)		1,703.24
主要股东		
河南省漯河市双汇实业集团有限		59.27%
责任公司		

股价表现



相关研究报告

18.10.31 【中信建投食品饮料】双汇发展 (000895): 三季报点评: 非洲猪瘟导致增速放缓, 高分红超市市场预期

盈利预测与投资建议：

预计公司 2019~2020 年收入分别为 509.0、552.3 亿元，同比增长 4.4%、8.5%，预计归母净利润分别为 52.1、56.7 亿元，同比增长 6.0%、8.9%，对应 EPS 分别为 1.58、1.72 元，最新股价 25.81 元分别对应静态 PE 为 16.3、15.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险、非洲猪瘟疫情、肉制品新品销售不及预期。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	48,767	50,902	55,234	61,862
营业收入增长率	-3.3%	4.4%	8.5%	11.2%
净利润（百万）	4,915	5,206	5,668	6,201
净利润增长率	8.0%	6.0%	8.9%	9.4%
ROE	29.5%	31.4%	33.4%	34.1%
EPS（元）	1.49	1.58	1.72	1.86
P/E	17.0	16.0	14.7	13.6

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，中信建投证券食品饮料首席分析师，英国莱彻斯特大学经济学硕士，专注白酒行业研究，把握产业趋势。

吕睿竞：执业资格证书 S1440519020001，北京大学经济学硕士，2018年9月加入中信建投证券，曾就职于安信证券、埃森哲咨询。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859