



2019-10-28

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

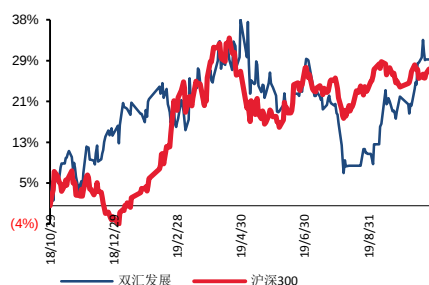
目标价: 29.52

昨收盘: 26.21

日常消费 食品、饮料与烟草

双汇发展 2019 年三季报点评：进口肉大幅增加，增强盈利能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,300/3,300
总市值/流通(百万元)	86,481/86,481
12 个月最高/最低(元)	27.83/21.48

相关研究报告：

双汇发展(000895)《双汇发展：屠宰下滑影响盈利，涨价效果等新周期》--2019/08/13

双汇发展(000895)《双汇发展：肉制品再提价，成本当前仍可控》--2019/06/25

双汇发展(000895)《双汇发展年报点评：屠宰盈利能力提升，利润稳定释放》--2019/03/17

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

事件：

公司 2019 前三季度营收 419.68 亿元，同比增长 14.99%；归母净利润 39.43 亿元，同比增长 7.86%。其中 Q3 实现营业收入 165.52 亿元，同比增长 28.51%，归母净利润 15.44 亿元，同比增长 23.88%。

进口肉大幅增加，增强盈利能力

在国内生猪价格不断攀升的背景下，公司 Q3 实现较好的利润增长，主要是公司在 Q3 加大海外猪肉进口，平滑了肉制品成本，同时在冻肉销售方面实现较大盈利。2019Q3 公司从罗特克斯采购额为 33.72 亿元，从万洲国际贸易公司采购 4544.65 万元，（2019Q2 采购额分别为 15 亿元和 658.69 万元），计算得出 2019Q3 公司进口肉采购额为 19 亿元，较去年同期进口肉采购额（6 亿元）有大幅增长。按照美国猪肉价格 1.12 美元*（1+70%关税）粗略计算，2019Q3 公司进口肉超过 10 万吨。从存货来看，由于 2019Q3 存货环比增加 5.57 亿元，没有大幅增加，所以我们判断进口肉大部分在 Q3 使用或者作为冻肉销售掉，对利润有较大的贡献。

进口肉提升冷鲜肉利润

受猪价大幅上涨、生猪存栏量下降的影响，2019Q3 公司实现生猪屠宰 269.21 万头，同比下降 28.3%，为近几年来单季度屠宰量最低季度。由于在屠宰业务板块中，进口冻肉销售和此前低价冻肉销售收入和利润也有体现，所以 2019Q3 屠宰头均毛利大幅增长，为 179.3 元，同比增长 137.57%。

从目前来看，公司存货仍在较高水平，判断今年 Q4 和明年上半年低价库存肉会缓慢释放，对业绩形成支撑。同时判断 2019Q4 公司会继续大量进口海外猪肉，也会对冷鲜肉板块业绩形成贡献。

年内或 6 次提价，肉制品吨利润得到改善

2019Q3 公司实现肉制品销售 43.7 万吨，同比增长 1.6%。在年内 5 次产品提价的背景下，肉制品销售较为稳定实属不易。为了应对原材料成本上涨，公司从去年年底逐渐提高出厂价，今年已经累计提价幅度达到 10%+，预计 2019 年 11 月-12 月份仍会迎来提价窗口。受益于产品提价和公司在成本端的一系列举措，2019Q3 肉制品吨毛利达到 3354 元，环比上涨 37.58%，同比上涨 9.18%。

如果明年猪肉原材料继续上涨，我们判断双汇仍会继续采取小幅提价措施，如果能够提价成功，一旦成本下降，就会有比较大的利润弹性。

执业资格证书编码: S119011720015

盈利预测

展望 2019Q4 和明年, 进口肉成为业绩边际贡献的重要力量, 我们判断今年双汇进口肉会创历史新高, 对业绩有较大贡献。今年公司肉制品板块不断提价, 为今后长期发展奠定了基础, 一旦猪肉成本下行, 公司肉制品板块利润弹性也将释放。看好双汇在成本波动周期中的长期稳定盈利的价值, 我们预测 2019 年公司实现销售收入 549 亿元, 同比增长 12.75%, 实现归母净利润 54.26 亿元, 同比增长 10.21%, 实现每股收益 1.64 元, 当前股价对应估值 16 倍。作为肉制品龙头, 我们给予 18 倍目标估值, 对应目标价 29.52 元, 给予买入评级。

风险提示

非洲猪瘟疫情继续扩展, 猪价上涨超预期; 公司出现管理瑕疵; 提价不成功; 经济出现大幅波动, 对消费有较大影响等。

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(万元)	48931.88	54985.39	57951.55	61382.59
同比增长	-3.33%	12.75%	5.39%	5.92%
归母净利润(万元)	4914.50	5426.66	6070.98	6895.04
同比增长	12.55%	10.21%	11.87%	13.57%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.64	1.84	2.09
资料来源: Wind, 太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。