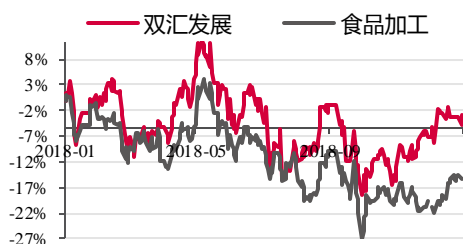


公司点评
双汇发展 (000895)
食品饮料 | 食品加工
合并聚焦肉类主业，期待屠宰与肉制品业务改善
2019年01月30日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 25.05-28.39 元
交易数据

当前价格(元)	24.66
52周价格区间(元)	21.00-29.89
总市值(百万)	81367.11
流通市值(百万)	81353.92
总股本(万股)	329955.83
流通股(万股)	329902.36

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
双汇发展	4.54	19.38	-5.78
食品加工	5.48	13.68	-15.14

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403358

相关报告

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	51845.06	50578.33	50181.70	53294.03	58045.45
净利润(百万元)	4405.06	4319.30	4885.95	5521.07	5894.72
每股收益(元)	1.34	1.31	1.48	1.67	1.79
每股净资产(元)	4.30	4.43	4.57	4.77	4.99
P/E	18.47	18.84	16.65	14.74	13.80
P/B	5.73	5.57	5.40	5.17	4.94

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 2019年1月26日, 双汇发展(000895.SZ)披露重大资产重组预案, 拟向控股股东双汇集团唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并, 双汇集团预估值为401.67亿元, 公司拟以20.34元/股发行19.75亿股收购资产, 考虑双汇集团持有公司股票将被注销, 实际新增股份为0.19亿股。

投资要点:

- 公司简介。**双汇发展(000895.SZ)成立于1998年10月, 并于同年12月在深交所上市, 公司主营业务为屠宰和肉类加工, 近年来也逐渐发展了上游的饲料业和养殖业, 下游的包装业、商业等, 产品通过经销商代理在各个渠道销售, 是目前中国规模最大的肉类供应商。
- 管理架构逐渐优化, 资产注入增厚业绩。**此次合并后, 实际控制人兴泰集团未发生改变, 双汇发展的第一大股东罗特克斯有限公司不再通过双汇集团对双汇发展进行持股, 而是直接持有公司73.41%的股份。合并后, 公司的管理架构得到优化, 资源向肉业主业集中, 预期管理费用将会下行。此外, 本次重组公司的拟注入资产中还包括三家双汇集团一级控股子公司, 分别为从事调味料业务的海樱公司、从事软件开发业务的软件公司、从事沼气发电业务的意科公司, 均从事肉业相关业务。预期调味料业务与发电业务的合并将在生产工序或渠道方面与公司主营业务产生协同效应, 软件业务的合并将有助于公司新渠道的开发; 并且, 三家公司均属于盈利资产。这批资产的注入能够进一步完善公司产业链, 并且有望在未来增厚业绩, 但目前审计评估工作尚未完成, 具体增厚情况未来将在重组报告书中予以披露。
- 产品结构持续升级, 助力肉制品业务稳健增长。**公司2018年对主营的肉制品产品进行了提价以应对2019年原材料价格的上涨, 未来将继续落实“调结构、上规模”的发展策略, 除了对原产品进行品质升级、推广高温肉和低温肉的高端产品线外, 还要逐渐向市场导入新的餐饮食材化产品、营养概念产品、以及休闲食品等, 以丰富公司的产品体系。公司2019年将会注重熟食专卖店、商超专区、餐饮等新渠道的开发, 加大高端产品与新产品的投放力度, 全力推动肉制品业务产品结构的提升。
- 猪瘟疫情加速市场集中, 屠宰行业龙头受益。**我国屠宰行业较为分散,

本次疫情蔓延一方面拉开产区与销区的猪价价差，另一方面也促使监管部门提高了生猪的防疫检控要求。受猪瘟影响，2018年前三季度公司生猪屠宰量1203万头，同比增长19.27%，屠宰数量同比减速增长。长期来看，猪价波动与生猪检疫带来的成本压力将加速小型企业退出市场，而双汇的屠宰厂大部分分布在猪价较低的北方生猪供应区，并拥有完备的冷链物流体系以及规范化的检疫机制，相对小企业其业务盈利性受到的影响较小，将成为行业加速集中的受益者。

- **盈利预测与估值。**本次合并旨在聚焦公司主业，落实上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略。公司近两年在产品、人事等方面的改革逐一落地，并将持续受益于产品结构改善与行业集中度提升。我们看好产业协同效应与管理结构优化对其业绩的助力，预计公司2018-2020年营收分别为501.82/532.94/581.45亿元，净利润为48.86/55.21/58.95亿元，EPS为1.48/1.67/1.79元，目前股价对应PE分别为16.66/14.77/13.78倍。给予公司2019年15-17倍PE，股价合理区间为25.05-28.39元。由于公司内部调整在业绩上的体现滞后，并且2019年猪瘟对行业的影响依然具有一些不确定性，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：食品安全风险；新品推广不及预期风险；成本波动风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438