

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：胡建文 S0350122110007
 hujw01@ghzq.com.cn

肉制品销量恢复增长，利润表现平稳

——双汇发展（000895）2023年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
双汇发展	-0.3%	-1.1%	-13.2%
沪深300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	25.31
52周价格区间(元)	22.65-32.16
总市值(百万)	87,690.58
流通市值(百万)	87,676.97
总股本(万股)	346,466.12
流通股本(万股)	346,412.37
日均成交额(百万)	436.89
近一月换手(%)	0.28

相关报告

《——双汇发展（000895）三季报点评：业绩符合预期，冻肉储备贡献业绩弹性（增持）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-10-28

《——双汇发展（000895）点评报告：猪价超预期上涨短期影响利润，期待下半年释放弹性（增持）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-08-17

《——双汇发展（000895）公司深度研究：产业链优势突出，竞争地位稳固，盈利拐点显现（增持）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-05-12

《——双汇发展（000895）一季报点评：业绩符合预期，盈利拐点将至（增持）*食品加工*薛玉虎，

事件：

双汇发展发布公告：2023年一季度实现营业收入156.66亿元，同比+13.83%；归母净利润14.88亿元，同比+1.90%；扣非净利14亿元，同比+2.31%。

投资要点：

- 主业内肉制品销量回升，整体增长稳健。**公司一季度实现肉类产品总外销量81.7万吨，同比上升7.2%，我们预计肉制品销量同比上升3%左右，实现了较好的增长。今年疫情放开之后，肉制品的消费场景有所恢复，包括礼赠、出行、校园等消费场景，带动肉制品销量获得较好的增长。但是由于今年一季度猪肉平均价格同比上升3.73%，生猪平均价格同比上升15.32%，公司的肉制品的平均吨利在去年高基数下有所下降，整体肉制品部门盈利同比下降6.8%。展望全年，公司肉制品吨利有望维持4000元/吨的较好水平。
- 头均价差改善，屠宰部门盈利明显提升。**屠宰业务方面，一季度旺季下，猪价呈现下降趋势，头均价差改善，因此公司屠宰部门一季度获得了较好增长。屠宰部门对外收入同比增长15.54%，营业利润达到3.04亿元，同比增长126.29%。预计今年整体猪价走弱，全年屠宰部门盈利将继续提升。
- 养殖部门规模较小，短期亏损，未来有望逐步改善。**其他部门一季度亏损1.2亿，主要由于生猪养殖和禽业养殖规模目前还处于逐步抬升阶段，前期费用投入较高。并且一季度猪价较为低迷，因此出现暂时亏损。预计后续禽业养殖将贡献一定利润。
- 盈利预测和投资评级：**随着疫情放开之后，消费场景和消费需求的恢复，公司今年肉制品销量有望恢复较好增长。另外，公司在肉制品业务上继续调结构促转型，加大餐桌肉制品工业化进程，发展预制菜新赛道。预计在猪价相对较弱的情况下，公司盈利能够实现稳定增长。我们预计公司2023-2025年EPS分别为1.74元，1.88元和2.08元，对应PE分别为15X，13X和12X，维持“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动引致的风险、食品安全的风险、疫情反复

刘浩铭——2022-04-27

《——双汇发展（000895）2021 年报点评：四季度拐点兑现，2022 年屠宰将贡献业绩弹性（增持）*食品加工*薛玉虎，刘浩铭》——2022-03-29

的风险、猪肉价格波动超预期的风险、新产品推广不达预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	62731	67530	71500	75540
增长率（%）	-6	8	6	6
归母净利润（百万元）	5621	6042	6506	7192
增长率（%）	16	7	8	11
摊薄每股收益（元）	1.62	1.74	1.88	2.08
ROE（%）	26	25	21	19
P/E	15.98	14.51	13.48	12.19
P/B	4.11	3.59	2.83	2.30
P/S	1.43	1.30	1.23	1.16
EV/EBITDA	10.73	9.73	8.05	7.28

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：双汇发展盈利预测表

证券代码:	000895				股价:	25.31		投资评级:	增持		日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	26%	25%	21%	19%	EPS	1.62	1.74	1.88	2.08				
毛利率	16%	17%	17%	18%	BVPS	6.31	7.05	8.93	11.00				
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值								
销售净利率	9%	9%	9%	10%	P/E	15.98	14.51	13.48	12.19				
成长能力					P/B	4.11	3.59	2.83	2.30				
收入增长率	-6%	8%	6%	6%	P/S	1.43	1.30	1.23	1.16				
利润增长率	16%	7%	8%	11%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	1.72	1.85	1.52	1.44	营业收入	62731	67530	71500	75540				
应收账款周转率	340.35	313.89	338.28	318.89	营业成本	52349	56059	59059	62059				
存货周转率	10.25	10.85	11.40	11.06	营业税金及附加	342	371	372	468				
偿债能力					销售费用	1927	2093	2145	2342				
资产负债率	39%	32%	33%	26%	管理费用	1134	1249	1273	1330				
流动比	1.19	1.22	1.41	1.81	财务费用	-61	14	71	-28				
速动比	0.52	0.38	0.78	1.06	其他费用/(-收入)	168	176	186	204				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	7141	7707	8294	9166				
现金及现金等价物	6800	3845	11353	13429	营业外净收支	19	-3	1	3				
应收款项	237	265	271	294	利润总额	7160	7704	8295	9169				
存货净额	6121	6224	6272	6833	所得税费用	1443	1585	1707	1880				
其他流动资产	2918	3012	2995	3059	净利润	5717	6119	6589	7289				
流动资产合计	16076	13347	20891	23615	少数股东损益	96	77	83	97				
固定资产	15165	16940	18928	20902	归属于母公司净利润	5621	6042	6506	7192				
在建工程	2726	3436	4130	4652	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	2264	2602	2957	3302	经营活动现金流	7565	4171	11493	5986				
长期股权投资	182	143	84	16	净利润	5621	6042	6506	7192				
资产总计	36412	36468	46990	52487	少数股东权益	96	77	83	97				
短期借款	3147	3537	3994	4488	折旧摊销	1294	1334	1541	1708				
应付款项	3919	1324	4390	1745	公允价值变动	-4	0	0	0				
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	445	-3448	3009	-3285				
其他流动负债	6434	6041	6451	6810	投资活动现金流	-3488	-3951	-4330	-4275				
流动负债合计	13501	10903	14836	13044	资本支出	-3384	-4091	-4489	-4450				
长期借款及应付债券	12	12	12	12	长期投资	-219	39	59	69				
其他长期负债	716	716	716	716	其他	115	101	100	106				
长期负债合计	729	729	729	729	筹资活动现金流	-6415	-3175	344	366				
负债合计	14230	11632	15564	13773	债务融资	388	390	457	493				
股本	3465	3465	3465	3465	权益融资	11	0	0	0				
股东权益	22182	24837	31425	38714	其它	-6814	-3565	-113	-127				
负债和股东权益总计	36412	36468	46990	52487	现金净增加额	-2337	-2955	7507	2077				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

胡建文，北京大学硕士，多年投行和 VC 投资经验，覆盖调味品、速冻、预制菜等板块。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。