

双汇发展 (000895.SZ) 2024Q2 业绩承压，屠宰业务盈利明显改善

2024年08月16日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

日期	2024/8/16
当前股价(元)	22.80
一年最高最低(元)	30.10/22.29
总市值(亿元)	789.94
流通市值(亿元)	789.82
总股本(亿股)	34.65
流通股本(亿股)	34.64
近3个月换手率(%)	15.33

● 2024Q2 业绩承压，高分红延续，维持“增持”评级

公司2024H1实现营收275.9亿元，同比降9.3%；归母净利润22.96亿元，同比降19.0%。Q2单季实现营收133.2亿元，同比降9.7%；归母净利润10.25亿元，同比降24.0%。同时，公司拟进行中期分红每10股6.6元(含税)，分红率达99.6%。考虑到肉制品终端需求承压，我们下调盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为48.9、52.4、55.1亿元(前值54.4、58.0、61.7亿元)，EPS分别为1.41、1.51、1.59元(前值1.57、1.67、1.78元)，当前股价对应PE分别为16.2、15.1、14.3倍。公司是稳健价值投资标的，分红率高，维持“增持”评级。

● 肉制品终端需求承压，盈利能力较好

2024Q2实现营收55.8亿元，同比降15.2%，营业利润14.4亿元，同比降4.6%，销量和利润都有所下降，主因市场需求不振、终端压缩库存。而得益于成本控制和产品结构调整，肉制品盈利能力较好，上半年吨利为4719元(+17%)，创历史新高。展望未来：(1)公司将继续推进网点倍增计划，并加大对会员超市、休闲零食、便利店等新兴渠道的开发，并加强渠道专业化运作；(2)聚焦主导新品，加强培育推广，持续推进结构调整；(3)加大市场费用并精准参与市场竞争。全年来看肉制品有望保持销量稳定、利润增长。

● 随着猪价上涨屠宰业务盈利明显改善，养殖业务拖累利润表现

2024Q2屠宰业务实现营收67.3亿元，同比降15.8%，一是因为行业竞争激烈，公司主动放弃部分低毛利渠道，从而影响了量；二是因为2023Q2低猪价背景下冻品储备扩大、屠宰基数较高，而2024Q2在猪价上行背景下，屠宰量明显下降。Q2屠宰业营业利润1.6亿元，同比增7.9%，随着猪价上涨盈利能力明显改善。随着下半年消费旺季到来，低成本冻品出库，屠宰量和利润均有望增长。Q2以养殖为主的其他业务亏损1.7亿元，拖累整体利润表现，主因毛鸡价格降幅较大、影响了养鸡业利润，同时政府补贴有较大幅度下降。

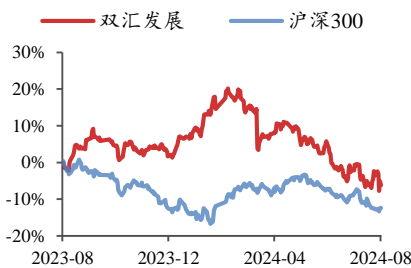
● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场扩展不及预期、原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	62,576	59,893	57,695	60,147	63,392
YOY(%)	-6.2	-4.3	-3.7	4.2	5.4
归母净利润(百万元)	5,621	5,053	4,887	5,240	5,506
YOY(%)	15.5	-10.1	-3.3	7.2	5.1
毛利率(%)	16.4	17.1	17.5	17.5	17.3
净利率(%)	9.0	8.4	8.5	8.7	8.7
ROE(%)	25.8	24.1	20.9	20.0	18.8
EPS(摊薄/元)	1.62	1.46	1.41	1.51	1.59
P/E(倍)	14.1	15.6	16.2	15.1	14.3
P/B(倍)	3.6	3.8	3.4	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《屠宰业务承压，肉制品吨利高位——公司信息更新报告》-2024.4.24

《屠宰短期承压，肉制品吨利仍处高位——公司信息更新报告》-2024.3.28

《屠宰业务略承压，肉制品业务快速增长——公司信息更新报告》-2023.10.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16076	16376	16759	20127	23530
现金	5769	2834	6121	6195	12055
应收票据及应收账款	237	227	0	0	0
其他应收款	21	19	19	20	21
预付账款	105	90	98	98	109
存货	6121	8267	5512	8860	6317
其他流动资产	3823	4940	5009	4954	5028
非流动资产	20336	20299	18625	17990	17569
长期投资	182	218	297	382	469
固定资产	15505	17354	15773	15113	14598
无形资产	1243	1283	1330	1366	1405
其他非流动资产	3406	1444	1224	1128	1097
资产总计	36412	36675	35384	38117	41099
流动负债	13501	14016	10414	10477	10511
短期借款	3147	5983	5983	5983	5983
应付票据及应付账款	3919	3736	0	0	0
其他流动负债	6435	4297	4431	4494	4528
非流动负债	729	1513	1302	1101	901
长期借款	12	962	751	549	350
其他非流动负债	716	552	552	552	552
负债合计	14230	15529	11717	11579	11412
少数股东权益	330	304	363	419	487
股本	3465	3465	3465	3465	3465
资本公积	8063	8063	8063	8063	8063
留存收益	10201	9167	10464	12108	14165
归属母公司股东权益	21853	20843	23305	26120	29200
负债和股东权益	36412	36675	35384	38117	41099

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62576	59893	57695	60147	63392
营业成本	52319	49679	47575	49624	52404
营业税金及附加	342	337	324	338	356
营业费用	1927	1914	1829	1865	1933
管理费用	1134	1235	1137	1167	1211
研发费用	168	199	192	200	211
财务费用	-61	-15	-18	-27	-73
资产减值损失	-279	-488	-462	-451	-444
其他收益	313	293	140	249	227
公允价值变动收益	4	-13	-13	-13	-13
投资净收益	106	145	130	136	138
资产处置收益	124	-1	-1	-1	-1
营业利润	7141	6637	6450	6899	7256
营业外收入	36	25	29	28	30
营业外支出	17	17	35	29	25
利润总额	7160	6645	6443	6898	7261
所得税	1443	1544	1497	1602	1686
净利润	5717	5102	4947	5296	5574
少数股东损益	96	49	59	56	68
归属母公司净利润	5621	5053	4887	5240	5506
EBITDA	8445	8521	8082	8507	8810
EPS(元)	1.62	1.46	1.41	1.51	1.59

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-6.2	-4.3	-3.7	4.2	5.4
营业利润(%)	14.5	-7.1	-2.8	7.0	5.2
归属于母公司净利润(%)	15.5	-10.1	-3.3	7.2	5.1
获利能力					
毛利率(%)	16.4	17.1	17.5	17.5	17.3
净利率(%)	9.0	8.4	8.5	8.7	8.7
ROE(%)	25.8	24.1	20.9	20.0	18.8
ROIC(%)	22.6	19.2	17.0	16.6	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	42.3	33.1	30.4	27.8
净负债比率(%)	-10.2	20.1	3.7	2.3	-18.4
流动比率	1.2	1.2	1.6	1.9	2.2
速动比率	0.5	0.3	0.7	0.7	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	340.3	298.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	17.3	13.0	25.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.62	1.46	1.41	1.51	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	0.98	1.55	0.96	2.68
每股净资产(最新摊薄)	6.31	6.02	6.73	7.54	8.43
估值比率					
P/E	14.1	15.6	16.2	15.1	14.3
P/B	3.6	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	9.0	9.7	9.9	9.3	8.3

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7565	3388	5356	3311	9298
净利润	5717	5102	4947	5296	5574
折旧摊销	1267	1535	1368	1396	1431
财务费用	-61	-15	-18	-27	-73
投资损失	-106	-145	-130	-136	-138
营运资金变动	1034	-3562	-826	-3232	2488
其他经营现金流	-286	474	15	16	16
投资活动现金流	-3488	-3178	423	-638	-886
资本支出	3549	2412	-385	676	924
长期投资	-161	-947	-79	-85	-87
其他投资现金流	222	180	117	123	125
筹资活动现金流	-6415	-3146	-2492	-2599	-2552
短期借款	809	2836	0	0	0
长期借款	-1	950	-211	-201	-200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7214	-6931	-2281	-2398	-2353
现金净增加额	-2337	-2932	3286	75	5860

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn