开源证券

双汇发展（000895.SZ）

2025 年 03 月 27 日

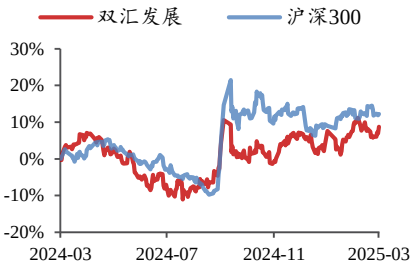
2024Q4 盈利明显改善，分红率维持较高水平

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2025/3/27
当前股价(元)	26.64
一年最高最低(元)	29.62/22.29
总市值(亿元)	922.99
流通市值(亿元)	922.84
总股本(亿股)	34.65
流通股本(亿股)	34.64
近 3 个月换手率(%)	19.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩环比明显改善，肉制品吨利维持高位—公司信息更新报告》-2024.11.1

《2024Q2 业绩承压，屠宰业务盈利明显改善—公司信息更新报告》-2024.8.16

《屠宰业务承压，肉制品吨利高位—公司信息更新报告》-2024.4.24

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张思敏（联系人）
zhangsimin@kysec.cn
证书编号：S0790123070080

● 2024Q4 盈利明显改善，维持“增持”评级

2024 年公司实现总收入 597.15 亿元，同比-0.6%；归母净利 49.89 亿元，同比-1.3%。Q4 单季收入 156.03 亿元，同比+13.5%；归母净利 11.85 亿元，同比+63.3%，四季度业绩明显改善。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利分别为 52.4、55.1、58.2 亿元，EPS 分别为 1.51、1.59、1.68 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6、16.8、15.9 倍。公司产业链布局完善、龙头地位稳固。2024 年全年累计分红 48.85 亿元，占归母净利润的 98%，分红率稳定在较高水平，是稳健价值投资标的，维持“增持”评级。

● 肉制品业务环比改善，吨利保持高位运行

2024Q4 肉制品实现营收 55.9 亿元，同比降 0.4%，环比 Q3 降幅收窄，主因公司实施八项举措推动销量改善叠加 2023Q4 低基数效应；营业利润 14.3 亿元，同比增 7.4%，主要是得益于成本的有效控制。2024 年全年肉制品销量 141 万吨（同比-6.1%），单价 17.5 元/公斤（同比基本持平），吨利在 4700 元左右，维持高位。2025 年肉制品原料成本预计持续低位运行，公司计划加大市场推广投入，并推出吨利相对较低的高性价比产品，因此销量有望实现增长，吨利维持高位的同时略低于 2024 年。

● Q4 屠宰板块业绩改善明显，养殖业务扭亏为盈

2024Q4 屠宰业务实现营收 85.1 亿元，同比增 21.7%，四季度销售规模明显改善，得益于淡储旺销和核心渠道贡献；营业利润 9543 元，同比增长 153.0%。2024 年全年生鲜产品销量 168 万吨（同比+0.7%，其中生鲜猪-4.4%），单价 18.0 元/公斤（同比-2.7%），展望 2025 年，猪价预计仍处于较低水平，行业竞争有望弱化，叠加公司加强市场开发及经营水平，屠宰规模有望稳步提升，盈利基本保持稳定。养殖业方面，Q4 收入同增 15.1%，经营利润扭亏为盈，展望 2025 年，养殖业务随着规模和养殖水平的提升，有望实现较快增长，盈利水平同步提升。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,097	59,715	61,039	63,546	65,830
YOY(%)	-4.2	-0.6	2.2	4.1	3.6
归母净利润(百万元)	5,053	4,989	5,240	5,506	5,815
YOY(%)	-10.1	-1.3	5.0	5.1	5.6
毛利率(%)	17.3	17.9	17.7	17.8	17.9
净利率(%)	8.4	8.4	8.6	8.7	8.8
ROE(%)	24.1	23.7	19.9	17.3	15.5
EPS(摊薄/元)	1.46	1.44	1.51	1.59	1.68
P/E(倍)	18.3	18.5	17.6	16.8	15.9
P/B(倍)	4.4	4.4	3.5	2.9	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16376	17846	25065	30378	37614
现金	2834	5750	11484	17597	23433
应收票据及应收账款	227	287	172	322	197
其他应收款	19	94	21	99	25
预付账款	90	149	95	159	104
存货	8267	6928	8648	7551	9200
其他流动资产	4940	4639	4645	4650	4654
非流动资产	20299	19439	18539	17935	17257
长期投资	218	265	355	442	523
固定资产	17354	17193	16242	15564	14814
无形资产	1283	1179	1182	1182	1180
其他非流动资产	1444	803	760	747	740
资产总计	36675	37285	43603	48313	54871
流动负债	14016	14618	15806	15121	15972
短期借款	5983	7098	6541	6819	6680
应付票据及应付账款	3736	2481	4060	3048	4025
其他流动负债	4297	5038	5206	5253	5267
非流动负债	1513	1342	1161	984	801
长期借款	962	810	629	452	269
其他非流动负债	552	532	532	532	532
负债合计	15529	15960	16967	16105	16773
少数股东权益	304	207	277	343	418
股本	3465	3465	3465	3465	3465
资本公积	8063	8062	8062	8062	8062
留存收益	9167	9436	12064	15406	19255
归属母公司股东权益	20843	21118	26359	31865	37680
负债和股东权益	36675	37285	43603	48313	54871

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3388	8416	6836	6864	6977
净利润	5102	5055	5310	5573	5890
折旧摊销	1535	1654	1379	1420	1448
财务费用	-15	138	141	146	152
投资损失	-145	-106	-119	-123	-116
营运资金变动	-3562	1622	117	-165	-408
其他经营现金流	474	53	8	12	11
投资活动现金流	-3178	-1157	-369	-706	-666
资本支出	2412	1388	389	730	688
长期投资	-947	-29	-90	-87	-81
其他投资现金流	180	259	111	111	103
筹资活动现金流	-3146	-4178	-733	-45	-474
短期借款	2836	1115	-558	279	-139
长期借款	950	-151	-181	-178	-183
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-6931	-5142	6	-146	-152
现金净增加额	-2932	3090	5735	6112	5837

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60097	59715	61039	63546	65830
营业成本	49679	49024	50253	52264	54048
营业税金及附加	337	364	349	369	386
营业费用	1914	1924	1935	1970	2008
管理费用	1235	1290	1202	1233	1257
研发费用	199	203	207	216	223
财务费用	-15	138	141	146	152
资产减值损失	-488	-339	-369	-398	-369
其他收益	293	139	148	196	180
公允价值变动收益	-13	-18	-9	-13	-13
投资净收益	145	106	119	123	116
资产处置收益	-1	1	1	1	1
营业利润	6637	6659	6842	7257	7672
营业外收入	25	16	26	22	21
营业外支出	17	16	17	17	17
利润总额	6645	6659	6851	7263	7677
所得税	1544	1604	1541	1690	1787
净利润	5102	5055	5310	5573	5890
少数股东损益	49	66	70	66	75
归属母公司净利润	5053	4989	5240	5506	5815
EBITDA	8521	8624	8426	8686	8947
EPS(元)	1.46	1.44	1.51	1.59	1.68

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.2	-0.6	2.2	4.1	3.6
营业利润(%)	-7.1	0.3	2.7	6.1	5.7
归属于母公司净利润(%)	-10.1	-1.3	5.0	5.1	5.6
获利能力					
毛利率(%)	17.3	17.9	17.7	17.8	17.9
净利率(%)	8.4	8.4	8.6	8.7	8.8
ROE(%)	24.1	23.7	19.9	17.3	15.5
ROIC(%)	19.2	18.2	16.2	14.2	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	42.8	38.9	33.3	30.6
净负债比率(%)	20.1	10.5	-15.3	-31.3	-42.7
流动比率	1.2	1.2	1.6	2.0	2.4
速动比率	0.3	0.6	0.9	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
应收账款周转率	299.3	243.3	294.6	279.1	272.3
应付账款周转率	13.0	15.8	15.4	14.7	15.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.44	1.51	1.59	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	2.43	1.97	1.98	2.01
每股净资产(最新摊薄)	6.02	6.10	7.61	9.20	10.88
估值比率					
P/E	18.3	18.5	17.6	16.8	15.9
P/B	4.4	4.4	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	11.3	10.7	10.2	9.2	8.3

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