

双汇发展 (000895)

2024 年报点评: 业绩符合预期, 吨利创新高 买入 (维持)

2025 年 03 月 28 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

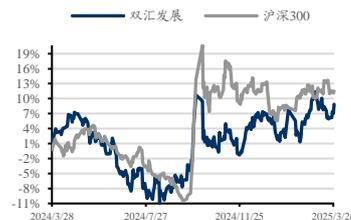
研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	60097	59715	62043	64130	66014
同比 (%)	(4.20)	(0.64)	3.90	3.36	2.94
归母净利润 (百万元)	5053	4989	5210	5490	5723
同比 (%)	(10.11)	(1.26)	4.44	5.37	4.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.46	1.44	1.50	1.58	1.65
P/E (现价&最新摊薄)	18.27	18.50	17.71	16.81	16.13

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司总营收 597.15 亿元, 同比下降 0.64%, 归母净利润 49.89 亿元, 同比下降 1.26%, 2024Q4 公司总营收 156.03 亿元, 同比增长 13.46%, 归母净利润 11.85 亿元, 同比增长 63.27%。
- **肉制品需求平淡销量承压, 吨利创新高。** 2024 年公司肉制品业务营收 247.9 亿元, 同比-6.2%, 其中销量同比-6.1%, 主因终端需求相对疲软, 单价同比基本持平, 吨利 4469 元, 同比+13.8%, 创历史新高。24Q4 肉制品收入 55.9 亿元, 同比-0.4%, 降幅显著收窄, 系 23Q4 低基数影响。展望 2025 年, 公司肉制品业将坚持“两调一控”经营方针, 抓好销售机构改革, 细分高温、低温、冻品和零食四大团队, 推进市场专业化运作, 同时持续落实网点倍增, 深化市场网络, 并在商超、连锁便利店、零食系统、B 端餐饮、线上及 O2O 等渠道设置专人对接, 深化渠道运作、推动销量增长。利润端看, 成本仍将低位运行, 同时公司规划开发高性价比产品参与竞争, 预计年内吨利或略有回落但仍维持较高水平。
- **猪价下行推动 Q4 屠宰业务放量, 养殖业务 Q4 扭亏为盈。** 2024 年公司屠宰业务收入 303.3 亿元, 同比下降 2.1%, 其中对外交易收入 269.3 亿, 同比+1.1%, 量上看, 全年屠宰约 1029 万头, 同比-19%; 生鲜外销量 134.3 万吨, 同比-4.4%; 经营利润端, 屠宰部门实现 4.4 亿元, 同比-36%; 头均利润约 52 元, 同比-20%。其中 24Q4 屠宰业务部门实现收入 85 亿元, 同比+22%, 其中对外交易收入 77 亿元, 同比增长 24%, 主系 23Q4 同期低基数及猪价下行带动屠宰量提高。经营利润端, 24Q4 屠宰业务经营利润 0.95 亿元, 同比+153%, 经营利润率同比小幅提升 0.6pct 至 1.1%。2024Q4 公司其他业务分部经营利润达 0.14 亿元, 同比扭亏为盈, 展望 2025 年, 公司将加快整顿提升养猪业和鸡产业, 提高过程指标, 降低运营成本, 改善经营质量, 进一步增强盈利能力。
- **保持高水平分红。** 公司年度拟每股派发现金股利 0.75 元, 叠加中期每股派发现金股利 0.66 元 (均含税), 全年分红率约 98%, 对应当前股价的股息率超过 5%。
- **盈利预测与投资评级:** 根据最新公司业绩, 我们调整 2025~2026 年并新增 2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年收入分别 620、641、660 亿元, 同比+3.9%/3.4%/2.9%; 归母净利润分别为 52.1、54.9、57.2 亿元 (前次 2025-2026 年为 50.0、52.6 亿元), 同比+4.4%/+5.4%/+4.3%。对应 PE 为 18x、17x、16x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险、猪价大幅波动风险、冻肉库存减值风险。

市场数据

收盘价(元)	26.64
一年最低/最高价	22.29/29.62
市净率(倍)	4.37
流通 A 股市值(百万元)	92,284.26
总市值(百万元)	92,298.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.10
资产负债率(%LF)	42.80
总股本(百万股)	3,464.66
流通 A 股(百万股)	3,464.12

相关研究

《双汇发展(000895): 2024H1 业绩点评: 肉制品销量承压, 屠宰业务利润改善》

2024-08-15

《双汇发展(000895): 2024Q1 点评: 肉制品吨利新高, 屠宰养殖业务拖累整体利润》

2024-04-23

双汇发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,846	18,893	19,437	20,675	营业总收入	59,715	62,043	64,130	66,014
货币资金及交易性金融资产	8,021	9,727	10,814	12,179	营业成本(含金融类)	49,031	51,441	52,916	54,354
经营性应收款项	436	275	275	283	税金及附加	364	372	385	396
存货	6,928	6,430	5,880	5,737	销售费用	1,924	2,047	2,052	2,112
合同资产	129	205	212	218	管理费用	1,290	1,303	1,283	1,320
其他流动资产	2,332	2,256	2,256	2,257	研发费用	203	199	192	198
非流动资产	19,439	19,183	19,104	18,320	财务费用	138	117	100	124
长期股权投资	265	265	265	265	加:其他收益	139	217	0	0
固定资产及使用权资产	17,208	16,967	16,521	15,770	投资净收益	106	144	0	0
在建工程	289	275	641	609	公允价值变动	(18)	0	0	0
无形资产	1,179	1,179	1,179	1,179	减值损失	(335)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	54	54	54	54	营业利润	6,659	6,925	7,202	7,508
其他非流动资产	444	444	444	444	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	37,285	38,077	38,541	38,996	利润总额	6,659	6,925	7,202	7,508
流动负债	14,618	15,190	15,435	15,659	减:所得税	1,604	1,662	1,657	1,727
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,113	7,113	7,113	7,113	净利润	5,055	5,263	5,546	5,781
经营性应付款项	2,486	3,572	3,675	3,775	减:少数股东损益	66	53	55	58
合同负债	2,370	2,047	2,116	2,178	归属母公司净利润	4,989	5,210	5,490	5,723
其他流动负债	2,647	2,457	2,530	2,593	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.50	1.58	1.65
非流动负债	1,342	1,342	1,342	1,342	EBIT	6,727	7,042	7,302	7,633
长期借款	810	810	810	810	EBITDA	8,409	8,298	8,581	8,916
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.69	17.09	17.49	17.66
租赁负债	201	201	201	201	归母净利率(%)	8.38	8.40	8.56	8.67
其他非流动负债	331	331	331	331	收入增长率(%)	(0.64)	3.90	3.36	2.94
负债合计	15,960	16,533	16,777	17,002	归母净利润增长率(%)	(1.26)	4.44	5.37	4.25
归属母公司股东权益	21,118	21,285	21,449	21,621					
少数股东权益	207	260	315	373					
所有者权益合计	21,325	21,544	21,764	21,994					
负债和股东权益	37,285	38,077	38,541	38,996					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,416	7,781	7,787	7,627	每股净资产(元)	6.10	6.14	6.19	6.24
投资活动现金流	(1,157)	(856)	(1,200)	(500)	最新发行在外股份(百万股)	3,465	3,465	3,465	3,465
筹资活动现金流	(4,178)	(5,228)	(5,500)	(5,762)	ROIC(%)	17.66	18.11	18.88	19.59
现金净增加额	3,090	1,706	1,087	1,365	ROE-摊薄(%)	23.62	24.48	25.60	26.47
折旧和摊销	1,682	1,256	1,279	1,284	资产负债率(%)	42.80	43.42	43.53	43.60
资本开支	(1,340)	(1,000)	(1,200)	(500)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.50	17.71	16.81	16.13
营运资本变动	1,226	1,232	788	352	P/B (现价)	4.37	4.34	4.30	4.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>