申万宏源研究 SWS RESEARCH

食品饮料

2025 年 04 月 29 日

双汇发展 (000895)

——2025Q1 肉制品销量承压，养殖明显减亏

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 04 月 29 日
收盘价（元）	26.81
一年内最高/最低（元）	29.62/22.29
市净率	4.4
股息率%（分红/股价）	2.46
流通 A 股市值（百万元）	92,873
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	6.42
资产负债率%	-
总股本/流通 A 股(百万)	3,465/3,464
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《双汇发展（000895）点评： 24 年业绩符合预期，维持高分红率 》 2025/03/25

《双汇发展（000895）点评：24Q3 点评：业绩符合预期，肉制品吨利维持高位 》 2024/10/29

证券分析师

周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
严泽楠 A0230524090001
yanzn@swsresearch.com

联系人

严泽楠
(8621)23297818×
yanzn@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年一季报。根据公司公告，2025Q1 公司实现营业总收入 142.95 亿，同比下降 0.1%，归母净利润 11.37 亿，同比下降 10.6%，扣非归母净利润 10.6 亿，同比下降 14.8%。我们在 2025Q1 业绩前瞻中预测双汇收入同比持平，利润同比-15%，公司业绩符合预期。

- **投资评级与估值：**维持盈利预测，预测 2025~2027 年公司归母净利润分别为 50.4，51.3，52.99 亿元，分别同比+1%，+1.8%，+3.3%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 18/18/18x。公司作为肉制品行业领先企业，拥有较强的竞争优势，且估值较低，分红率高，2024 年现金分红金额对应股息率为 5%，维持买入评级。

- **2025Q1 肉制品销量承压，后续有望环比改善。**根据公司公告，2025Q1 公司肉制品业务实现收入 55.84 亿，同比下降 17.8%，分量价看，2025Q1 肉制品销量 31.2 万吨，同比下降 17.4%，单价 17.9 元/公斤，同比下降 0.5%。**盈利端，**2025Q1 肉制品业务实现吨均利约 4734 元，同比下降约 5%。2025Q1 收入下滑主因终端需求相对疲软，同时经销商和终端网点去库存，拖累出货表现，此外新兴渠道如零食量贩等虽然实现增长，但是增长幅度无法对冲传统渠道的下滑。利润端，吨利略有下降主因去年同期高基数，以及公司增加终端市场投放所致。展望 2025 年，公司积极实施销售体系改革，对高温、低温、速冻、零食等销售部门实现专业化运作，并打造立体化客户结构、持续推进网点倍增，强化渠道下沉能力，此外，应对市场竞争，公司将加大市场投入，并精准激励业务人员。我们预计伴随渠道库存调整完毕，以及公司持续在新渠道、新产品方面发力，后续肉制品销量有望逐步企稳。

- **2025Q1 屠宰量利齐增。**根据公司公告，2025Q1 公司屠宰业务实现收入 70.02 亿，同比增长 6.1%，其中对外交易收入 65.34 亿，同比增长 10.75%，内转收入 4.68 亿，同比下降 32.96%。拆量价看，2025Q1 生鲜品外销量 39 万吨，同比增长 9%，单价 16.75 元/公斤，同比提高 2%。**利润端，**2025Q1 屠宰业务实现营业利润 1.19 亿，同比增长 24.7%，屠宰业务利润表现改善主因屠宰销量增长，同时竞争端压力有所缓解。此外，2024Q1 冻肉库存较高，计提减值较多，2025Q1 冻肉库存较低，存货减值亦得到改善。2025Q1 公司计提资产减值损失 0.72 亿，去年同期为 1.07 亿。

- **25Q1 养殖明显减亏。**2025Q1 其他业务板块实现对外交易收入 21.8 亿，同比增长 34.8%，营业利润-0.74 亿，同比 24Q1 减亏 1.38 亿。养殖业务改善主因公司养殖技术指标得到改善，展望 2025 年，我们认为养殖业务在规模提升的同时有望进一步实现减亏。

- **风险提示：**食品安全事件，猪价大幅度下跌导致计提大额存货减值损失。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	59,715	14,295	60,663	62,282	64,008
同比增长率（%）	-0.6	-0.1	1.6	2.7	2.8
归母净利润（百万元）	4,989	1,137	5,040	5,130	5,299
同比增长率（%）	-1.3	-10.6	1.0	1.8	3.3
每股收益（元/股）	1.44	0.33	1.45	1.48	1.53
毛利率（%）	17.7	17.0	16.8	16.8	16.8
ROE（%）	23.6		23.9	24.2	24.8
市盈率	19		18	18	18

注： “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	60,097	59,715	60,663	62,282	64,008
其中：营业收入	59,893	59,561	60,509	62,128	63,853
减：营业成本	49,679	49,024	50,364	51,691	53,119
减：税金及附加	337	364	369	379	390
主营业务利润	9,877	10,173	9,776	10,058	10,344
减：销售费用	1,914	1,924	2,002	2,118	2,176
减：管理费用	1,235	1,290	1,153	1,121	1,120
减：研发费用	199	203	206	211	217
减：财务费用	-15	138	72	86	88
经营性利润	6,544	6,618	6,343	6,522	6,743
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-488	-339	-12	-2	0
加：投资收益及其他	438	245	106	106	106
营业利润	6,637	6,659	6,591	6,780	7,003
加：营业外净收入	8	0	0	0	0
利润总额	6,645	6,659	6,591	6,780	7,003
减：所得税	1,544	1,604	1,485	1,582	1,634
净利润	5,102	5,055	5,107	5,198	5,369
少数股东损益	49	66	66	68	70
归属于母公司所有者的净利润	5,053	4,989	5,040	5,130	5,299

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。