

## 双汇发展 (000895)

# 2025 年一季报点评：肉制品销量下滑，养殖利润改善明显

买入 (维持)

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

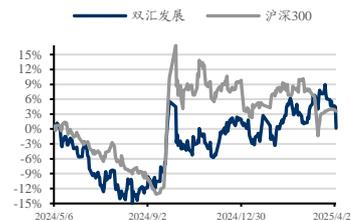
yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	60097	59715	60549	62175	64235
同比 (%)	(4.20)	(0.64)	1.40	2.68	3.31
归母净利润 (百万元)	5053	4989	5049	5194	5381
同比 (%)	(10.11)	(1.26)	1.20	2.88	3.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.46	1.44	1.46	1.50	1.55
P/E (现价&最新摊薄)	17.13	17.35	17.14	16.66	16.08

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，25Q1 营收 143.0 亿元，同比-0.1%，归母净利润 11.4 亿元，同比-10.6%。
- **外部环境疲软，肉制品销量下滑。**25Q1 肉制品收入 55.8 亿元，同比-17.8%，经营利润 14.8 亿元，同比下降 21.75%，其中销量同比-17.4%，价同比-0.5%，吨利同比-5%，销量下滑主因：1) 终端市场消费需求相对疲软；2) 新兴渠道基数小增速快，但未能完全弥补传统渠道下降 3) 经销商和终端客户持续去库存，截至 3 月底库存基本达到历史最低水平。展望全年，公司将坚持抓好销售机构改革、构建立体化客户网络，落实网点倍增，实施精细化管理、打造立体化渠道建设(分高温、低温、速冻和零食四大板块)，目前各项措施预期内顺利推进，后续效果将逐步显现，预计 Q2 开始肉制品销量稳步回升，全年销量有望稳中有升。
- **屠宰业务生鲜销量提升，冻品利润有拖累。**2025Q1 屠宰业务营收 70 亿元，同比+6.1%，其中对外交易收入 65.3 亿元，同比+11%；经营利润 1.2 亿元，同比+24.7%。其中销量同比+9%，价同比+2%，屠宰量增长主因 1 则 24Q3 公司调整屠宰业班子，推动 H2 客户数量显著提升；2 则春节以来猪价明显下降，市场竞争有所弱化；经营利润改善。
- **养殖业务明显减亏，过程指标持续改善。**公司其他业务分部经营利润亏损 0.74 亿元，养鸡和养猪同比明显减亏，主因养鸡和养猪技术指标改善，推动成本同比大幅度下降，通过提升技术，养殖成本进入行业第一梯队后再扩规模，24Q1 养殖过程指标已有环比改善。预期全年养殖业务减亏幅度有望进一步扩大。
- **盈利预测与投资评级：**根据最新公司业绩，我们调整 2025-2027 年收入分别 605.5、621.8、642.4 亿元(前值为 620、641、660 亿元)，同比+1.4%/2.7%/3.3%；归母净利润分别为 50.5、51.9、53.8 亿元(前值为 52.1、54.9、57.2 亿元)，同比+1.2%、2.9%、3.6%，当前市值对应 PE 为 17x、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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.98
一年最低/最高价	22.29/29.62
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	86,533.81
总市值(百万元)	86,547.24

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.42
资产负债率(% ,LF)	47.73
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): 2024 年报点评: 业绩符合预期, 吨利创新高》

2025-03-28

《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
<b>流动资产</b>	<b>17,846</b>	<b>18,716</b>	<b>19,210</b>	<b>20,465</b>	<b>营业总收入</b>	<b>59,715</b>	<b>60,549</b>	<b>62,175</b>	<b>64,235</b>
货币资金及交易性金融资产	8,021	9,702	10,747	12,097	营业成本(含金融类)	49,031	50,312	51,602	53,269
经营性应收款项	436	269	267	276	税金及附加	364	363	373	385
存货	6,928	6,289	5,734	5,623	销售费用	1,924	1,938	1,990	2,056
合同资产	129	200	206	212	管理费用	1,290	1,272	1,243	1,285
其他流动资产	2,332	2,255	2,256	2,256	研发费用	203	194	187	193
<b>非流动资产</b>	<b>19,439</b>	<b>19,172</b>	<b>19,093</b>	<b>18,309</b>	财务费用	138	117	100	125
长期股权投资	265	265	265	265	加:其他收益	139	151	155	161
固定资产及使用权资产	17,208	16,967	16,521	15,770	投资净收益	106	109	62	64
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	<b>营业利润</b>	<b>6,659</b>	<b>6,614</b>	<b>6,898</b>	<b>7,148</b>
其他非流动资产	444	433	433	433	营业外净收支	0	9	6	5
<b>资产总计</b>	<b>37,285</b>	<b>37,888</b>	<b>38,303</b>	<b>38,774</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,659</b>	<b>6,623</b>	<b>6,904</b>	<b>7,152</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,618</b>	<b>15,012</b>	<b>15,219</b>	<b>15,474</b>	减:所得税	1,604	1,523	1,657	1,717
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,113	7,112	7,112	7,112	<b>净利润</b>	<b>5,055</b>	<b>5,100</b>	<b>5,247</b>	<b>5,436</b>
经营性应付款项	2,486	3,494	3,583	3,699	减:少数股东损益	66	51	52	54
合同负债	2,370	1,998	2,052	2,120	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,989</b>	<b>5,049</b>	<b>5,194</b>	<b>5,381</b>
其他流动负债	2,647	2,408	2,472	2,543	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.46	1.50	1.55
非流动负债	1,342	1,346	1,346	1,346	EBIT	6,727	6,740	7,004	7,277
长期借款	810	810	810	810	EBITDA	8,409	7,996	8,283	8,561
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.69	16.91	17.01	17.07
租赁负债	201	201	201	201	归母净利率(%)	8.38	8.34	8.35	8.38
其他非流动负债	331	334	334	334	收入增长率(%)	(0.64)	1.40	2.68	3.31
<b>负债合计</b>	<b>15,960</b>	<b>16,358</b>	<b>16,564</b>	<b>16,820</b>	归母净利润增长率(%)	(1.26)	1.20	2.88	3.60
归属母公司股东权益	21,118	21,273	21,428	21,590					
少数股东权益	207	258	310	365					
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,325</b>	<b>21,530</b>	<b>21,739</b>	<b>21,955</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>37,285</b>	<b>37,888</b>	<b>38,303</b>	<b>38,774</b>					

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	7,639	7,390	7,210	每股净资产(元)	6.10	6.14	6.18	6.23
投资活动现金流	(1,157)	(885)	(1,132)	(431)	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)	(5,076)	(5,213)	(5,430)	ROIC(%)	17.66	17.56	17.89	18.45
现金净增加额	3,090	1,681	1,045	1,350	ROE-摊薄(%)	23.62	23.73	24.24	24.93
折旧和摊销	1,682	1,256	1,279	1,284	资产负债率(%)	42.80	43.17	43.25	43.38
资本开支	(1,340)	(991)	(1,194)	(495)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.35	17.14	16.66	16.08
营运资本变动	1,226	1,208	758	350	P/B (现价)	4.10	4.07	4.04	4.01

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>