


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 05 月 02 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	24.98
总市值（亿元）	865.47
总股本（亿股）	34.65

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】双汇发展：需求疲软，积极革新-2025.03.26

【兴证食饮】双汇发展 24 年中报点评：需求疲软致业绩承压，中期持续高分红-2024.08.14

分析师：沈昊

 S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

 S0190521080003
jinhao@xyzq.com.cn

研究助理：王嘉琦

wangjiaqi23@xyzq.com.cn

双汇发展(000895.SZ)

短期承压，静待调整显效

投资要点：

- **公司发布 2025 年一季报：**25Q1 总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 142.95/11.37/10.61 亿元，同比-0.09%/-10.58%/-14.79%。
- **肉制品：需求疲软、渠道去库致销量下滑，成本红利下吨利仍处高位。**经营数据拆分：Q1 肉制品业务收入 55.84 亿元、同比-17.8%，经营利润 14.77 亿元、同比-21.7%。拆分量价利来看：1) 量：Q1 外销肉制品约 31 万吨、同比下降 17.4%，主要系需求疲软、经销商及终端去库、新兴渠道收入增长未能弥补传统渠道下滑。2) 价：吨价 1.8 万元、同比微降。3) 利：吨均利润约 4700 元，同比小幅回落但成本红利下依旧保持历史较高水平。
- **屠宰：竞争趋缓叠加调整成效显现，屠宰量利表现较好。**经营数据拆分：Q1 屠宰业务收入 70.02 亿元、同比+6.1%，经营利润 1.19 亿元、同比+24.7%。拆分量价利来看：1) 量：Q1 生鲜冻品外销量约 36 万吨、同比+9%，主要系客户群体拓展成效显现、市场竞争压力有所趋缓。2) 价：吨价 1.8 万元、同比+1.6%。3) 利：头均利润约 40 元以上，同比、环比均有改善，主要系竞争趋缓、深加工占比提升。
- **养殖板块同比大幅改善：**Q1 其他收入 27.21 亿元、同比+30.7%，经营利润 -0.74 亿元、同比大幅减亏 1.38 亿元。Q1 养猪业、禽产业规模提升，完全成本持续下降，经营成果同比大幅改善，预计全年有望实现盈利。
- **盈利预测与投资建议：**根据 2025 年一季报相应调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 598.89/616.58/639.78 亿元，同比+0.3%/+3.0%/+3.8%，归母净利润分别为 50.15/52.09/54.44 亿元，同比+0.5%/+3.9%/+4.5%，EPS 为 1.45/1.50/1.57 元；对应 2025 年 4 月 30 日收盘价，PE 为 17.3/16.6/15.9X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品质量管理风险、原料价格上升风险、行业竞争加剧风险、政策风险、消费者需求变化风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	59715	59889	61658	63978
同比增长	-0.6%	0.3%	3.0%	3.8%
归母净利润（百万元）	4989	5015	5209	5444
同比增长	-1.3%	0.5%	3.9%	4.5%
毛利率	17.7%	17.2%	17.2%	17.0%
ROE	23.6%	22.5%	23.3%	24.2%
每股收益（元）	1.44	1.45	1.50	1.57
市盈率	17.3	17.3	16.6	15.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 2025 年一季报：25Q1 总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 142.95/11.37/10.61 亿元，同比-0.09%/-10.58%/-14.79%。

点评

- **肉制品：需求疲软、渠道去库致销量下滑，成本红利下吨利仍处高位。**
- ✓ 经营数据拆分：Q1 肉制品业务收入 55.84 亿元、同比-17.8%，经营利润 14.77 亿元、同比-21.7%。拆分量价利来看：1）量：Q1 外销肉制品约 31 万吨、同比下降 17.4%，主要系需求疲软、经销商及终端去库、新兴渠道收入增长未能弥补传统渠道下滑。2）价：吨价 1.8 万元、同比微降。3）利：吨均利润约 4700 元，同比小幅回落但成本红利下依旧保持历史较高水平。
- ✓ 展望未来：公司自 24 年下半年起针对肉制品业务积极改革调整，包括改革销售机构、推进专业化运作，推进立体化的客户结构建设、扩大客户群体，全面推进网点倍增计划、扩大市场网络，加大专业化市场调研，精细化渠道管理，加大市场投入，数字化赋能销售，精准激励业务人员等。销量方面，随着改革效果逐步体现，预计 Q2 起销量有望改善、全年有望企稳；利润端，当前原料价格仍在低位，但考虑到公司量利兼顾的策略，预计 25 年性价比比产品销量提升、市场投入加大，肉制品吨利同比或有降低、但仍处于历史相对高位。
- **屠宰：竞争趋缓叠加调整成效显现，屠宰量利表现较好。**
- ✓ 经营数据拆分：Q1 屠宰业务收入 70.02 亿元、同比+6.1%，经营利润 1.19 亿元、同比+24.7%。拆分量价利来看：1）量：Q1 生鲜冻品外销量约 36 万吨、同比+9%，主要系客户群体拓展成效显现、市场竞争压力有所趋缓。2）价：吨价 1.8 万元、同比+1.6%。3）利：头均利润约 40 元以上，同比、环比均有改善，主要系竞争趋缓、深加工占比提升。
- ✓ 展望未来：公司 24Q4 起积极扩大客户群体，屠宰场布局区域发挥品牌影响力以扩大主体市场规模，同时加大区域调拨以发挥布局优势，产品端积极调整产品结构，提高深加工占比。预计全年猪价有所回落，25 年屠宰量和生鲜品销量均有望实现较好增长。

- **养殖板块同比大幅改善：**Q1 其他收入 27.21 亿元、同比+30.7%，经营利润 -0.74 亿元、同比大幅减亏 1.38 亿元。Q1 养猪业、禽产业规模提升，完全成本持续下降，经营成果同比大幅改善，预计全年有望实现盈利。
- **盈利预测与投资建议：**根据一季报相应调整盈利预测，根据 2025 年一季报相应调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 598.89/616.58/639.78 亿元，同比+0.3%/+ 3.0%/+3.8%，归母净利润分别为 50.15/52.09/54.44 亿元，同比+ 0.5%/+3.9%/+4.5%，EPS 为 1.45/1.50/1.57 元；对应 2025 年 4 月 30 日收盘价，PE 为 17.3/16.6/15.9X，维持“增持”评级。
- **风险提示**
原料成本波动、食品安全问题、肉制品销量不及预期。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17846	18111	17426	18198
货币资金	5750	6018	5441	6345
交易性金融资产	2271	1390	1356	1423
应收票据及应收账款	287	579	580	592
预付款项	149	92	95	99
存货	6928	6986	6667	6706
其他	2462	3045	3286	3033
非流动资产	19439	20143	20636	19983
长期股权投资	265	276	273	254
固定资产	16893	17311	17426	17003
在建工程	289	513	863	619
无形资产	1179	1243	1287	1337
商誉	0	0	0	0
其他	813	800	787	770
资产总计	37285	38254	38062	38181
流动负债	14618	14603	13868	13343
短期借款	7098	5949	4383	3149
应付票据及应付账款	2481	3994	4539	4869
其他	5038	4660	4946	5325
非流动负债	1342	1126	1496	1959
长期借款	810	590	961	1424
其他	532	535	535	535
负债合计	15960	15728	15364	15302
股本	3465	3465	3465	3465
未分配利润	7749	8135	7463	6759
少数股东权益	207	269	333	401
股东权益合计	21325	22526	22698	22879
负债及权益合计	37285	38254	38062	38181

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4989	5015	5209	5444
折旧和摊销	1682	1945	2122	2264
营运资金的变动	1226	1059	805	827
经营活动产生现金流量	8416	8457	8487	8731
资本支出	-1340	-2591	-2583	-1581
长期投资	-29	857	18	-67
投资活动产生现金流量	-1157	-1600	-2450	-1456
债权融资	902	-1371	-1196	-771
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4178	-6592	-6613	-6372
现金净变动	3090	269	-577	903

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59715	59889	61658	63978
营业成本	49031	49582	51064	53110
税金及附加	364	384	395	410
销售费用	1924	1938	1997	2043
管理费用	1290	1308	1326	1376
研发费用	203	171	176	183
财务费用	138	138	142	148
投资收益	106	160	138	215
公允价值变动收益	-18	-11	-18	-19
信用减值损失	3	-1	0	1
资产减值损失	-339	-233	-105	-76
营业利润	6659	6588	6811	7072
营业外收支	0	5	3	3
利润总额	6659	6592	6815	7075
所得税	1604	1515	1541	1564
净利润	5055	5077	5273	5511
少数股东损益	66	62	64	67
归属母公司净利润	4989	5015	5209	5444
EPS(元)	1.44	1.45	1.50	1.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-0.6%	0.3%	3.0%	3.8%
营业利润增长率	0.3%	-1.1%	3.4%	3.8%
归母净利润增长率	-1.3%	0.5%	3.9%	4.5%
盈利能力				
毛利率	17.7%	17.2%	17.2%	17.0%
归母净利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%
ROE	23.6%	22.5%	23.3%	24.2%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	41.1%	40.4%	40.1%
流动比率	1.22	1.24	1.26	1.36
速动比率	0.57	0.55	0.54	0.63
营运能力				
资产周转率	161.5%	158.6%	161.6%	167.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.44	1.45	1.50	1.57
每股经营现金	2.43	2.44	2.45	2.52
估值比率(倍)				
PE	17.3	17.3	16.6	15.9
PB	4.1	3.9	3.9	3.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn