

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

Q2 业绩同比增长, 延续高分红政策

——双汇发展(000895)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

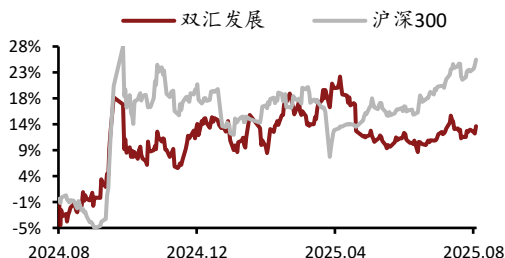
市场数据(2025-08-13)

收盘价(元)	25.18
一年内最高/最低(元)	27.96/22.41
沪深 300 指数	4,176.58
市净率(倍)	4.19
流通市值(亿元)	872.29

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	6.02
每股经营现金流(元)	0.84
毛利率(%)	17.28
净资产收益率_摊薄(%)	11.15
资产负债率(%)	44.74
总股本/流通股(万股)	346,466.12/346,421.2
	2
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《双汇发展(000895)季报点评: Q4 业绩表现亮眼, 延续高分红政策》 2025-04-01

《双汇发展(000895)季报点评: 生鲜品业绩承压, Q3 净利同环比双增》 2024-10-30

《双汇发展(000895)中报点评: 肉制品需求承压, 延续高分红政策》 2024-08-16

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **公司 Q2 业绩同比由降转增, 延续高分红政策。**根据公司公告, 2025 年上半年实现总营收 284.14 亿元, 同比+2.97%; 归母净利润 23.23 亿元, 同比+1.17%; 扣非后归母净利润 22.15 亿元, 同比-0.71%; 经营性现金流量净额为 29.14 亿元, 同比-18.54%。其中, 2025Q2 公司营收为 142.08 亿元, 同比+6.31%; 归母净利润 11.86 亿元, 同比+15.74%, 同比增速由降转增。本次公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.50 元(含税), 共计分红 22.52 亿元, 分红率 97%。
- **包装肉制品: 2025Q2 营收、净利双增, 新渠道占比提升。**2025 年上半年, 公司包装肉制品业务销售收入为 112.07 亿元, 同比-9.42%; 实现营业利润 29.77 亿元, 同比-10.44%, 经营利润率为 26.56%, 同比-0.3pcts; 全年吨利约 4647 元/吨, 同比-1.53%。其中, 2025Q2 包装肉制品板块收入 56.23 亿元, 同比+0.77%; 营业利润 15 亿元, 同比+4.38%; 经营利润率 26.68%, 同比+0.93pcts。受到上年同期高基数影响, 2025 年上半年公司肉制品吨利小幅下降; 但是, 上半年公司肉制品在新兴渠道销量情况良好, 销量同比增长 21%、销量占比达 17.6%, 其中休闲零食渠道和电商渠道在新兴渠道中的销量占比较大且增幅明显。随着公司各项市场专业化措施落地, 推动二季度肉制品营收、净利实现双增长。
- **生鲜猪产品: 销量明显增长, 经营利润下降。**2025 年上半年, 公司生鲜猪产品实现营收 137.69 亿元, 同比+3.33%; 实现营业利润 1.79 亿元, 同比-28.97%, 经营利润率 1.30%, 同比-0.59pcts; 销量为 68.86 万吨, 同比+11.17%。其中, 2025Q2 生鲜猪产品收入 67.67 亿元, 同比+0.6%; 营业利润约 0.6 亿元, 同比-61.72%; 经营利润率 0.89%, 同比-1.44pcts。2025 年上半年, 公司通过加大基础客户开发、增加网络网点、积极开展挖潜增效、加强产销对接协同, 实现规模明显增长。但是, 由于猪肉价格低迷影响, 库存及减值变化较同期差异较大, 导致生鲜猪产品经营利润同比下降。
- **维持公司“增持”投资评级。**公司是国内肉类加工行业龙头, 产品线齐全, 产品品类丰富。考虑到公司肉制品业务的潜在消费空间和养殖板块盈利水平的改善, 预计 2025/2026/2027 年可实现归母净利润分别为 52.37/53.96/56.16 亿元, EPS 分别为 1.51/1.56/1.62 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.66/16.17/15.53 倍。根据可比上市公司市盈率情况, 未来公司估值仍有扩张空间, 考虑到公司龙头优势显著, 且分红率较高, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 市场拓展不及预期、原料价格波动、猪价波动、行业竞争

加剧、食品安全事件等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	60,097	59,715	59,675	62,779	66,075
增长比率（%）	-4.20	-0.64	-0.07	5.20	5.25
净利润（百万元）	5,053	4,989	5,237	5,396	5,616
增长比率（%）	-10.11	-1.26	4.96	3.05	4.08
每股收益(元)	1.46	1.44	1.51	1.56	1.62
市盈率(倍)	17.27	17.49	16.66	16.17	15.53

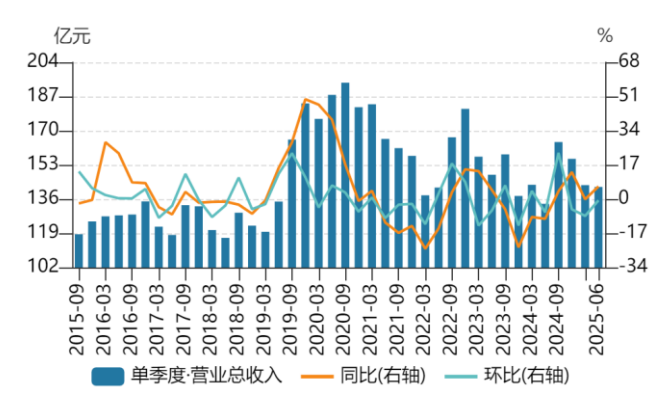
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000895.SZ	双汇发展	25.18	873.44	1.51	1.57	1.64	16.71	16.00	15.36
002840.SZ	华统股份	10.72	84.93	0.38	0.55	1.06	27.97	19.44	10.15
002726.SZ	龙大美食	5.54	58.27	0.10	0.16	0.21	58.32	35.74	25.78
600073.SH	光明肉业	7.74	71.45	0.41	0.54	0.61	18.77	14.40	12.77

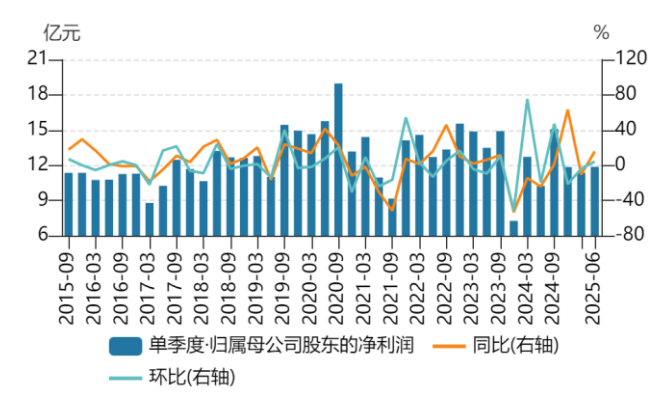
资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2025 年 8 月 13 日）

图 1：2015-2025 年公司单季度营收及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2015-2025 年公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,376	17,846	19,573	20,749	22,268
现金	2,834	5,750	7,549	7,897	9,238
应收票据及应收账款	227	287	246	267	290
其他应收款	19	94	44	55	70
预付账款	90	149	113	124	141
存货	8,267	6,928	6,988	7,782	7,893
其他流动资产	4,940	4,639	4,633	4,624	4,635
非流动资产	20,299	19,439	18,664	17,795	16,926
长期投资	218	265	265	265	265
固定资产	17,075	16,893	16,024	15,154	14,285
无形资产	1,283	1,179	1,179	1,179	1,179
其他非流动资产	1,723	1,102	1,197	1,197	1,197
资产总计	36,675	37,285	38,238	38,544	39,193
流动负债	14,016	14,618	15,341	15,419	15,828
短期借款	5,983	7,098	7,098	7,098	7,098
应付票据及应付账款	3,736	2,481	3,303	3,338	3,316
其他流动负债	4,297	5,038	4,940	4,983	5,414
非流动负债	1,513	1,342	1,342	1,342	1,342
长期借款	962	810	810	810	810
其他非流动负债	552	532	531	531	531
负债合计	15,529	15,960	16,682	16,761	17,170
少数股东权益	304	207	277	342	414
股本	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465
资本公积	8,063	8,062	8,062	8,062	8,062
留存收益	9,306	9,581	9,742	9,904	10,073
归属母公司股东权益	20,843	21,118	21,279	21,441	21,609
负债和股东权益	36,675	37,285	38,238	38,544	39,193

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,388	8,416	6,964	5,602	6,804
净利润	5,102	5,055	5,306	5,461	5,688
折旧摊销	1,563	1,682	869	869	869
财务费用	182	186	162	162	162
投资损失	-145	-106	-117	-129	-128
营运资金变动	-3,878	1,226	768	-748	231
其他经营现金流	565	373	-25	-14	-20
投资活动现金流	-3,178	-1,157	81	143	147
资本支出	-2,389	-1,340	39	14	20
长期投资	-947	-29	0	0	0
其他投资现金流	158	212	41	129	128
筹资活动现金流	-3,146	-4,178	-5,249	-5,397	-5,610
短期借款	2,836	1,115	0	0	0
长期借款	950	-151	0	0	0
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	-6,931	-5,142	-5,249	-5,397	-5,610
现金净增加额	-2,932	3,090	1,799	348	1,341

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,097	59,715	59,675	62,779	66,075
营业成本	49,724	49,031	49,363	51,965	54,732
营业税金及附加	337	364	342	365	389
营业费用	1,914	1,924	1,891	2,008	2,114
管理费用	1,235	1,290	1,283	1,334	1,419
研发费用	199	203	187	206	217
财务费用	-15	138	162	162	162
资产减值损失	-488	-339	0	0	0
其他收益	293	139	243	237	224
公允价值变动收益	-13	-18	0	0	0
投资净收益	145	106	117	129	128
资产处置收益	-1	1	39	14	20
营业利润	6,637	6,659	6,846	7,118	7,415
营业外收入	25	16	0	0	0
营业外支出	17	16	0	0	0
利润总额	6,645	6,659	6,846	7,118	7,415
所得税	1,544	1,604	1,540	1,656	1,726
净利润	5,102	5,055	5,306	5,461	5,688
少数股东损益	49	66	70	65	72
归属母公司净利润	5,053	4,989	5,237	5,396	5,616
EBITDA	8,094	8,409	7,878	8,149	8,447
EPS (元)	1.46	1.44	1.51	1.56	1.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.20	-0.64	-0.07	5.20	5.25
营业利润 (%)	-7.05	0.33	2.81	3.97	4.18
归属母公司净利润 (%)	-10.11	-1.26	4.96	3.05	4.08
获利能力					
毛利率 (%)	17.05	17.69	17.28	17.23	17.17
净利率 (%)	8.44	8.38	8.78	8.60	8.50
ROE (%)	24.24	23.62	24.61	25.17	25.99
ROIC (%)	17.68	17.34	18.30	18.68	19.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.34	42.80	43.63	43.49	43.81
净负债比率 (%)	73.44	74.84	77.39	76.95	77.96
流动比率	1.17	1.22	1.28	1.35	1.41
速动比率	0.26	0.57	0.66	0.68	0.75
营运能力					
总资产周转率	1.64	1.61	1.58	1.64	1.70
应收账款周转率	298.27	242.69	240.78	265.99	253.77
应付账款周转率	12.98	15.77	17.07	15.65	16.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.46	1.44	1.51	1.56	1.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.98	2.43	2.01	1.62	1.96
每股净资产 (最新摊薄)	6.02	6.10	6.14	6.19	6.24
估值比率					
P/E	17.27	17.49	16.66	16.17	15.53
P/B	4.19	4.13	4.10	4.07	4.04
EV/EBITDA	11.98	10.98	11.15	10.73	10.20

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。