

收入增长稳健，Q2 盈利改善

2025 年 08 月 15 日

► **事件：**公司发布 2025 年中报，25H1 实现营业收入 285.03 亿元，同比+3.0%；归母净利润 23.23 亿元，同比+1.17%；扣非净利润 22.15 亿元，同比-0.71%。单季度看，25Q2 实现营业收入 142.08 亿元，同比+6.31%；归母净利润 11.86 亿元，同比+15.74%；扣非净利润 11.54 亿元，同比+17.07%。公司发布 25 年半年度利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 6.50 元（含税），共计派发现金红利 22.52 亿元，股利支付率 96.94%。

► **25H1 肉制品业务收入同比-9.4%，新品新渠有序推进。**上半年肉制品实现收入 112.07 亿元，同比-9.42%。分拆量价：1) 量：25H1 包装肉制品销量 64.07 万吨，同比-9.04%，主因传统渠道销量下降所致；2) 价：25H1 吨价 1.7 万元，同比-0.41%。上半年公司在新品、新渠范方面有序推进，其中肉制品新品实现收入 14.4 亿元、收入占肉制品比重达 12%，实现销量 6.5 万吨、销量占肉制品比重达 10%；新渠销量同比+21%、销量占比达 17.6%，其中休闲零食渠道、电商渠道表现亮眼。25H1 肉制品业务实现营业利润 29.8 亿元，同比-10.4%；吨利约 4651 元，同比-1.5%。

► **25H1 屠宰业务收入同比+3.3%，其他业务同比减亏。**上半年屠宰业务实现收入 137.69 亿元，同比+3.33%。分拆量价：1) 量：25H1 屠宰业务销量 61.94 万吨，同比+11.17%；2) 价：25H1 吨价 2.0 万元，同比-7.05%。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，因今年猪肉市场行情与同期差异较大，猪肉价格在去年先低后高、今年持续下行，库存及减值变化较同期差异较大，影响生鲜品经营利润同比下降。25H1 公司其他业务实现收入 57.67 亿元，同比+33.14%，公司养猪业、禽产业规模继续提升，养殖成绩明显改善，完全成本持续下降，带动其他分部收入提升、利润减亏。

► **投资建议：**展望下半年，预计肉制品成本同比有所下降，叠加公司加大市场支持力度、积极参与竞争、加强高性价比产品推广，预计下半年肉制品吨利将维持较高水平。屠宰业务利用下半年肉类消费转旺时机，加快新客户开发和网点开发，提升门店运营质量；产品端推出等精细加工产品群，满足新兴渠道需求；发挥企业协同优势提升分割品占比，推广差异化产品，提升盈利水平。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 622.1/643.0/664.4 亿元，同比+4.2%/+3.4%/+3.3%；归母净利润分别为 51.6/53.9/55.8 亿元，同比+3.4%/4.4%/3.7%，当前股价对应 P/E 分别为 17/16/16X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**猪价大幅波动，需求恢复不及预期，新品推广不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	59,715	62,207	64,303	66,438
增长率 (%)	-0.6	4.2	3.4	3.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,989	5,160	5,385	5,582
增长率 (%)	-1.3	3.4	4.4	3.7
每股收益 (元)	1.44	1.49	1.55	1.61
PE	18	17	16	16
PB	4.1	4.1	4.0	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.23 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

- 1.双汇发展 (000895.SZ) 2024 年中报点评：Q2 业绩承压，延续高分红-2024/08/15
- 2.双汇发展 (000895.SZ) 2023 年中报点评：营收稳健增长，高股息率延续-2023/09/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59,715	62,207	64,303	66,438
营业成本	49,031	51,113	52,825	54,562
营业税金及附加	364	372	385	398
销售费用	1,924	2,172	2,181	2,188
管理费用	1,290	1,365	1,411	1,458
研发费用	203	186	192	199
EBIT	6,727	7,183	7,499	7,831
财务费用	138	147	158	195
资产减值损失	-339	-328	-339	-350
投资收益	106	149	154	133
营业利润	6,659	6,857	7,156	7,418
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	6,659	6,858	7,157	7,419
所得税	1,604	1,646	1,718	1,781
净利润	5,055	5,212	5,439	5,639
归属于母公司净利润	4,989	5,160	5,385	5,582
EBITDA	8,409	8,876	9,214	9,542

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,750	6,132	6,972	7,203
应收账款及票据	287	171	176	182
预付款项	149	102	106	109
存货	6,928	7,475	7,726	7,980
其他流动资产	4,733	4,683	4,691	4,697
流动资产合计	17,846	18,564	19,671	20,171
长期股权投资	265	265	265	265
固定资产	16,893	16,990	17,054	17,097
无形资产	1,179	1,179	1,179	1,179
非流动资产合计	19,439	19,527	19,513	19,523
资产合计	37,285	38,091	39,183	39,694
短期借款	7,098	7,598	8,098	8,098
应付账款及票据	2,481	2,837	2,933	3,029
其他流动负债	5,038	4,662	4,828	4,935
流动负债合计	14,618	15,098	15,859	16,062
长期借款	810	810	810	810
其他长期负债	532	531	531	531
非流动负债合计	1,342	1,342	1,342	1,342
负债合计	15,960	16,440	17,201	17,404
股本	3,465	3,465	3,465	3,465
少数股东权益	207	259	313	370
股东权益合计	21,325	21,651	21,983	22,290
负债和股东权益合计	37,285	38,091	39,183	39,694

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.64	4.17	3.37	3.32
EBIT 增长率	2.99	6.78	4.40	4.43
净利润增长率	-1.26	3.42	4.37	3.66
盈利能力 (%)				
毛利率	17.69	17.70	17.72	17.75
净利率	8.38	8.31	8.39	8.42
总资产收益率 ROA	13.38	13.55	13.74	14.06
净资产收益率 ROE	23.62	24.12	24.85	25.47
偿债能力				
流动比率	1.22	1.23	1.24	1.26
速动比率	0.57	0.57	0.60	0.60
现金比率	0.39	0.41	0.44	0.45
资产负债率 (%)	42.80	43.16	43.90	43.84
经营效率				
应收账款周转天数	1.48	1.29	0.97	0.97
存货周转天数	55.79	50.76	51.84	51.85
总资产周转率	1.61	1.65	1.66	1.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	1.49	1.55	1.61
每股净资产	6.10	6.17	6.25	6.33
每股经营现金流	2.43	1.92	2.10	2.14
每股股利	1.41	1.47	1.54	1.60
估值分析				
PE	18	17	16	16
PB	4.1	4.1	4.0	4.0
EV/EBITDA	10.99	10.41	10.02	9.68
股息收益率 (%)	5.59	5.84	6.10	6.32

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,055	5,212	5,439	5,639
折旧和摊销	1,682	1,693	1,716	1,711
营运资金变动	1,226	-714	-347	-419
经营活动现金流	8,416	6,641	7,265	7,428
资本开支	-1,340	-1,658	-1,672	-1,692
投资	-29	0	0	0
投资活动现金流	-1,157	-1,585	-1,518	-1,560
股权募资	0	0	0	0
债务募资	902	500	500	0
筹资活动现金流	-4,178	-4,674	-4,907	-5,638
现金净流量	3,090	383	840	230

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048