

双汇发展（000895.SZ）

优于大市

2025 半年报点评：归母净利同比略增，现金高分红保持稳定

核心观点

2025H1 归母净利同比增长，总体销售规模保持稳健增长。2025H1 营收同比+3%至 285.03 亿元，归母净利同比+1.17%至 23.23 亿元，肉类总外销量 156.5 万吨、同比增长 3.7%。得益于优化经营策略和强化内部管理，公司上半年实现收入和利润小幅增长。公司下半年计划继续大力推进网点开发，持续推进各项市场创新方案落实；生鲜业务上，动态调整产品结构，扩大市场网络，针对不同渠道进行差异化竞争；肉制品业务上，加快兴趣电商、O2O 等新业务发展，做好高性价比产品的营销推广。此外，公司保持现金高分红，2025 上半年拟派发现金分红 22.52 亿元，占归母净利达 96.94%，对应年化股息率约 5.32%。

肉制品新渠道销量增长明显，吨利下半年预计维持较高水平。分业务来看，公司生鲜品实现营业收入 137.69 亿元，同比+3.33%，毛利率 4.90%，同比下降 0.26%，公司实现规模明显增长，但由于猪肉价格今年上半年保持低波动，部分冻品库存计提减值加大导致生鲜品经营利润同比下降。公司肉制品实现营业收入 112.07 亿元，同比-9.42%，毛利率 36.10%，同比+0.61%，公司新渠道的销量增幅明显，同比增长 21%、销量占比达 17.6%，连锁便利渠道、线上渠道、新零售渠道等渠道的销量表现亮眼。其他业务分部实现营业收入 57.67 亿元，同比上升 33%，毛利率 3.26%，同比+4.00%，公司养猪业、禽产业规模同比继续提升，养殖成绩明显改善，完全成本持续下降。

预制菜等新业务稳步推进，有望贡献业绩增量。公司近年加快预制菜板块布局，2021 年成立餐饮事业部，目前已组建专业的研发团队和专业的厨师团队，专职负责预制菜产品研发，已相继推出大排片、猪蹄块等生鲜调理产品，酱爆大肠段、筷食代椒香小酥肉等预制半成品菜，红烧肉、梅菜扣肉等预制成品菜，吸吸袋、拌面等方便速食产品，烧鸡等酱卤熟食产品，市场反馈较好，有望进一步打开公司业绩增量空间。公司在预制菜新业务领域具备原料优势、加工优势、渠道优势，具备良好的发展基础，有望进一步增厚公司盈利能力。

风险提示：生猪价格波动的风险，食品安全风险。

投资建议：公司是国内屠宰行业龙头，保持现金高分红。我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利为 53.05/56.06 及 58.78 亿元，对应当前股价 PE 分别为 16.2/15.4/14.7 X，维持“优于大市”。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,097	59,715	60,304	61,409	62,264
(+/-%)	-4.2%	-0.6%	1.0%	1.8%	1.4%
净利润(百万元)	5053	4989	5305	5606	5878
(+/-%)	-10.1%	-1.3%	6.3%	5.7%	4.8%
每股收益(元)	1.46	1.44	1.53	1.62	1.70
EBIT Margin	11.2%	11.6%	12.1%	12.6%	12.9%
净资产收益率(ROE)	24.2%	23.6%	26.1%	28.7%	31.0%
市盈率(PE)	17.1	17.3	16.2	15.4	14.7
EV/EBITDA	12.3	12.0	11.2	10.6	10.3
市净率(PB)	4.14	4.08	4.25	4.42	4.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·农产品加工

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

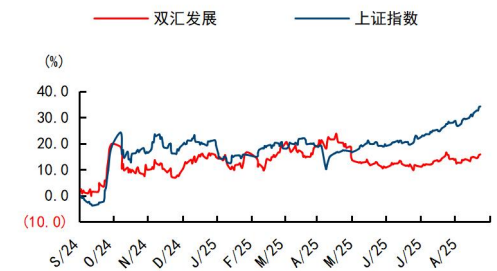
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.45 元
总市值/流通市值	88176/88164 百万元
52 周最高价/最低价	29.62/22.49 元
近 3 个月日均成交额	230.28 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《双汇发展(000895.SZ)-2024 年报点评：归母净利同比下滑 1%，现金高分红维持》——2025-04-16
《双汇发展(000895.SZ)-2024 一季报点评：肉制品吨利稳步提升，屠宰端冻品盈利受行情影响承压》——2024-04-28
《双汇发展(000895.SZ)-2023 年报点评：2023 年经营业绩承压，现金高分红保持稳定》——2024-03-31
《双汇发展(000895.SZ)-高分红的屠宰及肉制品龙头，持续加码预制菜等新业务》——2023-11-09

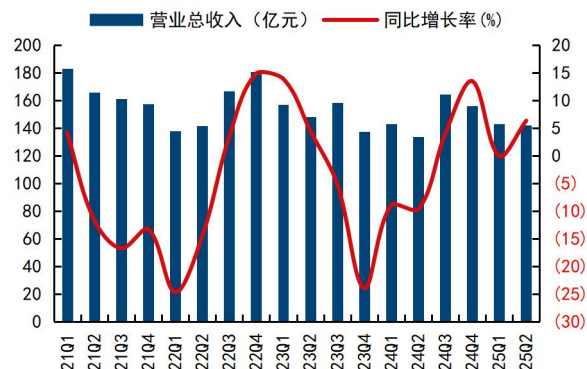
2025H1 归母净利同比增长，总体销售规模保持稳健增长。2025H1 营收同比+3%至 285.03 亿元，归母净利同比+1.17%至 23.23 亿元，肉类总外销量 156.5 万吨、同比增长 3.7%。分业务来看，公司生鲜品实现营业收入 137.69 亿元，同比+3.33%，毛利率 4.90%，同比下降 0.26%，公司实现规模明显增长，但由于猪肉价格今年上半年保持低波动，部分冻品库存计提减值加大导致生鲜品经营利润同比下降。公司肉制品实现营业收入 112.07 亿元，同比-9.42%，毛利率 36.10%，同比+0.61%，公司新渠道的销量增幅明显，连锁便利渠道、线上渠道、新零售渠道等渠道的销量表现亮眼。其他业务分部实现营业收入 57.67 亿元，同比上升 33%，毛利率 3.26%，同比+4.00%，公司养猪业、禽产业规模同比继续提升，养殖成绩明显改善，完全成本持续下降。

图1：双汇发展营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：双汇发展单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



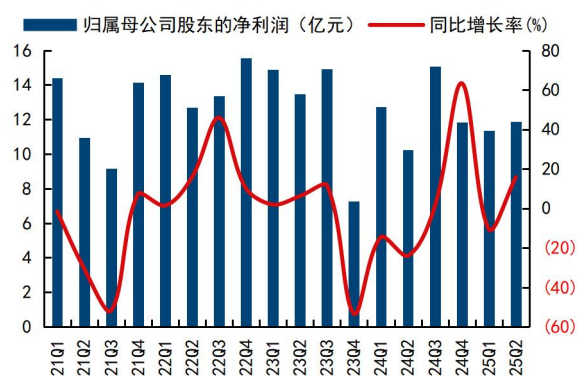
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：双汇发展归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：双汇发展单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



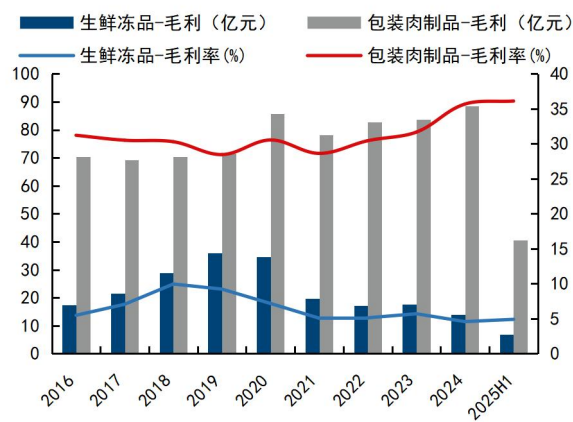
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 双汇发展营收结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

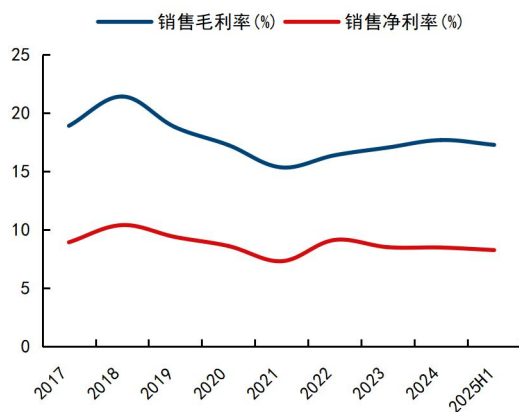
图6: 双汇发展主要业务盈利情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 (注: 图中2016-2020年数据未经会计政策变更追溯调整)

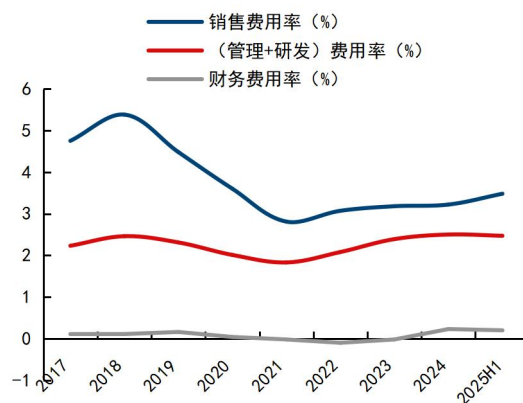
盈利能力维持稳健，费用率略有提升。2025H1 毛利率同比-1.01pct 至 17.28%，净利率同比-0.18pct 至 8.27%。费用方面，2025H1 销售费用率同比+0.14pct 至 3.48%，管理+研发费用率同比-0.17pct 至 2.47%，财务费用率同比-0.1pct 至 0.20%。

图7: 双汇发展毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

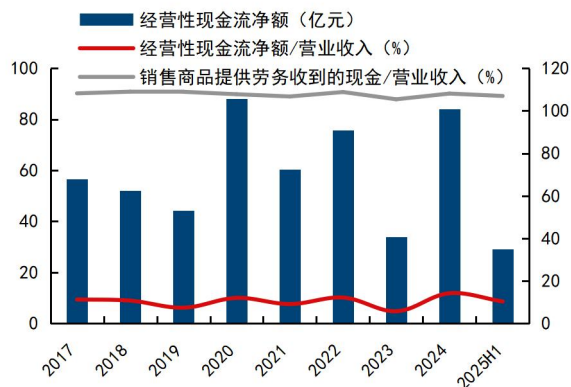
图8: 双汇发展费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

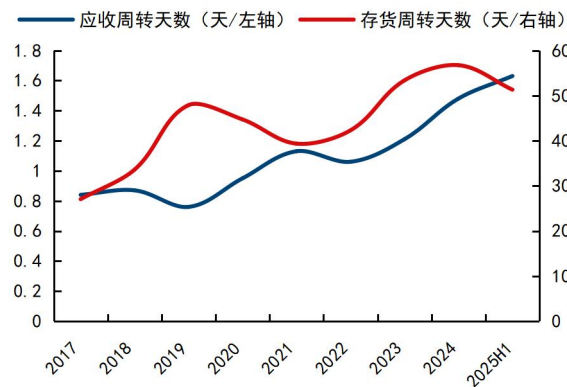
经营性现金流净额同比减少，存货周转天数明显下降。2025H1 经营性现金流净额同比-18.6%至 29.14 亿元，占营业收入比例达 10.26%。在主要流动资产周转方面，2025H1 应收周转天数同比+14.8%至 1.63 天，存货周转天数同比-17.7%至 51.31 天。

图9：双汇发展经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：双汇发展主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司是国内屠宰行业龙头，保持现金高分红。我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利为 53.05/56.06 及 58.78 亿元，对应当前股价 PE 为 17.2/16.2/15.5X，维持“优于大市”。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2834	5750	4335	4423	6025	营业收入	60097	59715	60304	61409	62264
应收款项	246	360	314	336	290	营业成本	49679	49024	49158	49787	50376
存货净额	8267	6928	7178	7231	6835	营业税金及附加	337	364	399	381	355
其他流动资产	4316	2507	3753	3604	3381	销售费用	1914	1924	1936	1956	1965
流动资产合计	16376	17846	17882	17895	18833	管理费用	1235	1290	1304	1321	1333
固定资产	17957	17183	16503	15712	14923	研发费用	199	203	219	218	219
无形资产及其他	1283	1179	1133	1087	1041	财务费用	(15)	138	238	258	249
投资性房地产	841	813	813	813	813	投资收益	145	106	102	114	112
长期股权投资	218	265	295	345	375	资产减值及公允价值变动	475	321	(120)	(55)	(20)
资产总计	36675	37285	36625	35850	35983	其他收入	(930)	(744)	(219)	(218)	(219)
短期借款及交易性金融负债	6049	7113	6813	6659	6862	营业利润	6637	6659	7033	7547	7859
应付款项	3736	2481	2611	2690	2773	营业外净收支	8	(0)	0	0	0
其他流动负债	4231	5023	5048	4853	4958	利润总额	6645	6659	7033	7547	7859
流动负债合计	14016	14618	14473	14202	14593	所得税费用	1544	1604	1658	1866	1904
长期借款及应付债券	962	810	1110	1330	1530	少数股东损益	49	66	70	75	78
其他长期负债	552	532	552	618	741	归属于母公司净利润	5053	4989	5305	5606	5878
长期负债合计	1513	1342	1662	1948	2271	现金流量表（百万元）					
负债合计	15529	15960	16135	16151	16864	净利润	5053	4989	5305	5606	5878
少数股东权益	304	207	196	186	178	资产减值准备	214	(156)	(10)	(16)	(16)
股东权益	20843	21118	20294	19514	18941	折旧摊销	1506	1628	1817	1899	1973
负债和股东权益总计	36675	37285	36625	35850	35983	公允价值变动损失	(475)	(321)	120	55	20
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	138	238	258	249
每股收益	1.46	1.44	1.53	1.62	1.70	营运资本变动	(5815)	2424	(1284)	9	958
每股红利	1.84	1.43	1.77	1.84	1.86	其它	(227)	156	(1)	6	9
每股净资产	6.02	6.10	5.86	5.63	5.47	经营活动现金流	256	8721	5946	7559	8821
ROIC	20.35%	19.18%	21%	23%	26%	资本开支	0	(980)	(1201)	(1101)	(1141)
ROE	24.24%	23.62%	26%	29%	31%	其它投资现金流	523	(1588)	0	0	0
毛利率	17%	18%	18%	19%	19%	投资活动现金流	486	(2614)	(1231)	(1151)	(1171)
EBIT Margin	11%	12%	12%	13%	13%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	15%	16%	16%	负债净变化	950	(151)	300	220	200
收入增长	-4%	-1%	1%	2%	1%	支付股利、利息	(6387)	(4964)	(6130)	(6386)	(6451)
净利润增长率	-10%	-1%	6%	6%	5%	其它融资现金流	7194	7040	(300)	(155)	203
资产负债率	43%	43%	45%	46%	47%	融资活动现金流	(3677)	(3191)	(6130)	(6321)	(6048)
股息率	7.4%	5.8%	7.1%	7.4%	7.5%	现金净变动	(2935)	2915	(1414)	87	1603
P/E	17.1	17.3	16.2	15.4	14.7	货币资金的期初余额	5769	2834	5750	4335	4423
P/B	4.1	4.1	4.2	4.4	4.6	货币资金的期末余额	2834	5750	4335	4423	6025
EV/EBITDA	12.3	12.0	11.2	10.6	10.3	企业自由现金流	861	8318	4901	6638	7865
						权益自由现金流	9005	15207	4719	6509	8079

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032