

2025 年 10 月 29 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

29

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2025/10/28)	25.15
深证成指(2025/10/28)	13430.10
股价 12 个月高/低	26.52/22.76
总发行股数(百万)	3464.66
A 股数(百万)	3464.21
A 市值(亿元)	871.25
主要股东	罗特克斯有限公司(70.33%)
每股净值(元)	5.84
股价/账面净值	4.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.3 4.6 8.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-13	24.24	买进
2025-03-26	24.88	买进
2024-10-30	24.30	买进
2024-08-15	22.41	买进

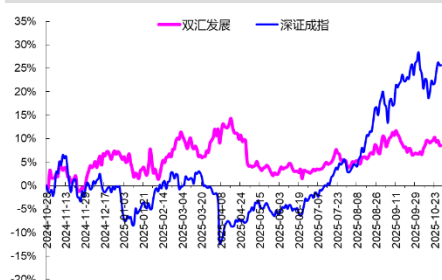
产品组合

生鲜产品	43.3%
包装肉制品	40.3%
其他	16.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.2%
一般法人	45.9%

股价相对大盘走势



双汇发展(000895.SZ)

BUY 买进

肉制品盈利持续优化, Q3 超预期

业绩概要:

公告前三季度实现营收 446.5 亿, 同比增 1.2%, 录得归母净利润 39.6 亿, 同比增 4.1%; 单三季度实现营收 161.5 亿, 同比下降 1.8%, 录得归母净利润 16.4 亿, 同比增 8.5%。Q3 盈利略超预期。

点评与建议:

- 受生猪价格下跌和肉品需求薄弱影响, Q3 收入端略有衰退, 但猪价下跌也使肉制品业务盈利能力加强。受益营销和销售体系改革, 前三季度肉品外销 249 万吨, 同比增 5.9%; 屠宰业务(含内外销)实现营收 193.7 亿, 同比下降 11.2%, 营业利润 2.3 亿, 同比下降 33.6%; 肉制品实现营收 180 亿, 同比下降 6.3%, 营业利润 50 亿, 同比下降 4%; 其他业务收入 73 亿, 同比增 1.5%, 营业利润亏损 0.4 亿。
- 单季度看, 肉制品盈利进一步加强。Q3 公司肉品外销 92 万吨, 同比增 10%; 屠宰实现收入 56 亿, 同比下降 24%, 营业利润 0.5 亿, 同比下降 47%; 2) 肉制品业务实现收入近 68 亿, 同比下降 0.6%, 营业利润 20.3 亿, 同比增 7.5%; 其他业务实现收入 14.3 亿, 同比下降 48.3%, 营业利润 0.4 亿, 同比扭亏。
- 前三季度毛利率基本持平, 为 18.42%, Q3 毛利率同比上升 1.7pcts 至 20%。费用方面, 前三季度费率为 6.1%, 保持平稳; Q3 费率同比上升 0.28pct 至 5.93%。
- Q4 展望, 目前猪价仍较为低迷, 公司肉制品销量有望继续向好, 业务仍将维持不错的盈利能力。预计 2025-2027 年将分别实现净利润 52.7 亿、53.8 亿和 56 亿。分别同比增 5.6%、2.2%和 4%, EPS 分别为 1.52 元、1.55 元和 1.62 元, 当前股价对应 PE 分别为 17 倍、16 倍和 16 倍, 股息率(TTM)为 5.6%, 投资回报较好, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示: 肉制品需求不及预期、食品安全问题

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5621	5053	4989	5266	5384	5603
同比增减	%	15.51	-10.11	-1.26	5.55	2.24	4.08
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.62	1.46	1.44	1.52	1.55	1.62
同比增减	%	15.52	-10.10	-1.26	5.55	2.24	4.08
市盈率(P/E)	X	16	17	17	17	16	16
股利 (DPS)	RMB 元	1.60	1.45	1.43	1.51	1.54	1.61
股息率 (Yield)	%	6.36	5.77	5.69	6.01	6.14	6.39

【投资评等说明】

评等 定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	62731	60097	59715	61733	64204	67339
经营成本	52319	49679	49024	50716	52769	55567
营业税金及附加	342	337	364	375	390	409
销售费用	1927	1914	1924	2095	2153	2170
管理费用	1134	1235	1290	1346	1400	1469
财务费用	-61	-15	138	98	101	106
资产减值损失	-279	-488	-339	-297	-351	-368
投资收益	106	145	106	104	115	118
营业利润	7141	6637	6659	6947	7189	7369
营业外收入	36	25	16	27	26	24
营业外支出	17	17	16	23	18	19
利润总额	7160	6645	6659	6951	7197	7374
所得税	1443	1544	1604	1628	1755	1709
少数股东损益	96	49	66	57	58	61
归属于母公司所有者的净利润	5621	5053	4989	5266	5384	5603

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	5769	2834	5750	6058	6379	6716
应收账款	184	217	274	282	290	299
存货	6121	8267	6928	7274	7638	8020
流动资产合计	16076	16376	17846	18739	19301	19880
长期股权投资	182	218	265	267	270	273
固定资产	15165	17075	16893	18245	19157	19540
在建工程	2726	882	289	260	247	247
非流动资产合计	20336	20299	19439	19828	19828	19431
资产总计	36412	36675	37285	38566	39128	39311
流动负债合计	13501	14016	14618	15692	16069	16100
非流动负债合计	729	1513	1342	1517	1668	1785
负债合计	14230	15529	15960	17208	17738	17886
少数股东权益	330	304	207	209	211	213
股东权益合计	21853	20843	21118	21149	21180	21212
负债及股东权益合计	36412	36675	37285	38566	39128	39311

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	7565	3388	8416	6482	6741	7071
投资活动产生的现金流量净额	-3488	-3178	-1157	-1852	-1926	-2020
筹资活动产生的现金流量净额	-6415	-3146	-4178	-4321	-4494	-4714
现金及现金等价物净增加额	-2337	-2932	3090	309	321	337

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。