



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 29 日

基础数据

10 月 29 日收盘价（元）	25.41
总市值（亿元）	880.37
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：业绩环比改善，中期高分红-2025.08.13

【兴证食饮】双汇发展：短期承压，静待调整显效-2025.05.02

【兴证食饮】双汇发展：需求疲软，积极革新-2025.03.26

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

S0190521080003
jinhan@xyzq.com.cn

分析师：王嘉琦

S0190525070007
wangjiaqi23@xyzq.com.cn

双汇发展(000895.SZ)

肉制品吨利新高，屠宰短期承压

投资要点：

- **公司公告 2025 年三季报**，前三季度总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 446.53/39.59/38.15 亿元，同比+1.23%/+4.05%/+3.78%；单三季度总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 161.50/16.36/16.00 亿元，同比-1.77%/+8.45%/+10.70%。
- **肉制品：销量企稳改革显效，成本红利下吨利创新高。**Q3 肉制品业务收入 67.85 亿元、同比-0.6%，经营利润 20.30 亿元、同比+7.5%。拆分量价利来看：1）量：预计外销肉制品约 39 万吨、同比微增，今年以来实施肉制品销售专业化取得较好效果，新渠道销量增幅明显。2）价：吨价 1.7 万元、同比小幅下降。3）利：Q3 吨均利润近 5200 元，同比+6.8%，创历史新高，成本红利持续释放。
- **屠宰：以量为先，利润有所承压。**Q3 屠宰业务收入 76.93 亿元、同比-9.5%，经营利润 0.46 亿元、同比-46.9%。拆分量价利来看：1）量：Q3 生猪屠宰量同比大幅增长，生鲜冻品外销量约 39 万吨、同比双位数增长，公司积极做大规模，客户群体拓展成效显著。2）价：Q3 吨价 1.72 万元、同比-23%，随猪价回落。3）利：Q3 头均利润 13 元，同比、环比均有下滑，主要系去年同期猪价较高、冻品利润贡献更多，且以量为先的策略下市场投入加大。
- **养殖板块 Q3 继续改善：**Q3 其他收入 33.93 亿元、同比+21.0%，经营利润 0.36 亿元。Q3 养猪业、禽产业规模提升，完全成本持续下降，经营成果同比改善，预计全年有望大幅减亏，明年盈利持续改善。
- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 605.74/637.02/665.11 亿元，同比+1.4%/+5.2%/+4.4%，归母净利润分别为 52.71/55.85/57.52 亿元，同比+5.7%/+6.0%/+3.0%，EPS 为 1.52/1.61/1.66 元；对应 2025 年 10 月 29 日收盘价，PE 为 16.7/15.8/15.3X，当前股息率约 6%，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。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	59715	60574	63702	66511
同比增长	-0.6%	1.4%	5.2%	4.4%
归母净利润（百万元）	4989	5271	5585	5752
同比增长	-1.3%	5.7%	6.0%	3.0%
毛利率	17.7%	18.0%	17.8%	17.7%
ROE	23.6%	20.9%	19.7%	18.2%
每股收益（元）	1.44	1.52	1.61	1.66
市盈率	17.6	16.7	15.8	15.3

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

公司公告 2025 年三季报，前三季度总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 446.53/39.59/38.15 亿元，同比+1.23%/+4.05%/+3.78%；单三季度总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 161.50/16.36/16.00 亿元，同比-1.77%/+8.45%/+10.70%。

点评

- **肉制品：销量企稳改革显效，成本红利下吨利创新高。**
 - ✓ 经营数据拆分：Q3 肉制品业务收入 67.85 亿元、同比-0.6%，经营利润 20.30 亿元、同比+7.5%。拆分量价利来看：1) 量：预计外销肉制品约 39 万吨、同比微增，今年以来实施肉制品销售专业化取得较好效果，新渠道销量增幅明显。2) 价：吨价 1.7 万元、同比小幅下降。3) 利：Q3 吨均利润近 5200 元，同比+6.8%，创历史新高，成本红利持续释放。
 - ✓ 展望：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，改革效果逐步体现，预计 Q4 低基数下增长较好，明年新渠道继续拉动增长；利润端，综合考虑成本红利、性价比产品销量提升、市场投入增加，预计全年肉制品吨利同比仍将提升，明年进一步扩大投入、预计吨利相对稳定。
- **屠宰：以量为先，利润有所承压。**
 - ✓ 经营数据拆分：Q3 屠宰业务收入 76.93 亿元、同比-9.5%，经营利润 0.46 亿元、同比-46.9%。拆分量价利来看：1) 量：Q3 生猪屠宰量同比大幅增长，生鲜冻品外销量约 39 万吨、同比双位数增长，公司积极做大规模，客户群体拓展成效显著。2) 价：Q3 吨价 1.72 万元、同比-23%，随猪价回落。3) 利：Q3 头均利润 13 元，同比、环比均有下滑，主要系去年同期猪价较高、冻品利润贡献更多，且以量为先的策略下市场投入加大。
 - ✓ 展望：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。预计全年屠宰量有望实现大幅增长，但冻品盈利扰动致利润相对承压，预计明年仍以扩量为先，头均利润相对平稳。

- **养殖板块 Q3 继续改善：**Q3 其他收入 33.93 亿元、同比+21.0%，经营利润 0.36 亿元。Q3 养猪业、禽产业规模提升，完全成本持续下降，经营成果同比改善，预计全年有望大幅减亏，明年盈利持续改善。
- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 605.74/637.02/665.11 亿元，同比+1.4%/+5.2%/+4.4%，归母净利润分别为 52.71/55.85/57.52 亿元，同比+5.7%/+6.0%/+3.0%，EPS 为 1.52/1.61/1.66 元；对应 2025 年 10 月 29 日收盘价，PE 为 16.7/15.8/15.3X，当前股息率约 6%，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	20838	24015	27895
货币资金	5750	8144	12218	17278
交易性金融资产	2271	2037	1203	369
应收票据及应收账款	287	764	749	767
预付款项	149	149	157	164
存货	6928	6727	6425	6306
其他	2462	3017	3262	3010
非流动资产	19439	20182	20091	19572
长期股权投资	265	276	273	254
固定资产	16893	16565	16445	15910
在建工程	289	391	393	395
无形资产	1179	1243	1287	1337
商誉	0	0	0	0
其他	813	1706	1693	1676
资产总计	37285	41020	44107	47467
流动负债	14618	15044	14508	14056
短期借款	7098	5949	4383	3149
应付票据及应付账款	2481	4004	4652	5018
其他	5038	5091	5473	5889
非流动负债	1342	540	911	1374
长期借款	810	0	371	834
其他	532	540	540	540
负债合计	15960	15584	15419	15429
股本	3465	3465	3465	3465
未分配利润	7749	11013	13374	15806
少数股东权益	207	263	317	372
股东权益合计	21325	25435	28688	32038
负债及权益合计	37285	41020	44107	47467

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4989	5271	5585	5752
折旧和摊销	1682	1713	1788	1930
营运资金的变动	1226	1118	993	1048
经营活动产生现金流量	8416	8513	8685	8909
资本支出	-1340	-1469	-1675	-1370
长期投资	-29	210	818	833
投资活动产生现金流量	-1157	-2057	-768	-451
债权融资	902	-1562	-1196	-771
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4178	-4065	-3843	-3398
现金净变动	3090	2394	4074	5060

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	60574	63702	66511
营业成本	49031	49699	52333	54739
税金及附加	364	388	414	432
销售费用	1924	2171	2453	2660
管理费用	1290	1282	1389	1450
研发费用	203	169	173	180
财务费用	138	98	24	-31
投资收益	106	95	112	109
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	-123	-76
营业利润	6659	6845	7098	7298
营业外收支	0	4	3	3
利润总额	6659	6849	7101	7301
所得税	1604	1521	1463	1493
净利润	5055	5328	5639	5808
少数股东损益	66	56	54	55
归属母公司净利润	4989	5271	5585	5752
EPS(元)	1.44	1.52	1.61	1.66

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%	1.4%	5.2%	4.4%
营业利润增长率	0.3%	2.8%	3.7%	2.8%
归母净利润增长率	-1.3%	5.7%	6.0%	3.0%
盈利能力				
毛利率	17.7%	18.0%	17.8%	17.7%
归母净利率	8.4%	8.7%	8.8%	8.6%
ROE	23.6%	20.9%	19.7%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	38.0%	35.0%	32.5%
流动比率	1.22	1.39	1.66	1.98
速动比率	0.57	0.73	0.98	1.31
营运能力				
资产周转率	161.5%	154.7%	149.7%	145.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.44	1.52	1.61	1.66
每股经营现金	2.43	2.46	2.51	2.57
估值比率(倍)				
PE	17.6	16.7	15.8	15.3
PB	4.2	3.5	3.1	2.8

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反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