

双汇发展 (000895.SZ)

2025Q3 肉制品吨利再创新高，屠宰规模增幅扩大

2025 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2025/10/30
当前股价(元)	25.45
一年最高最低(元)	28.00/24.03
总市值(亿元)	881.76
流通市值(亿元)	881.64
总股本(亿股)	34.65
流通股本(亿股)	34.64
近 3 个月换手率(%)	18.25

● 2025Q3 业绩保持稳健，维持“增持”评级

公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度收入 445.2 亿元，同比+1.2%；归母净利润 39.59 亿元，同比+4.1%。单 Q3 收入 161.1 亿元，同比-1.8%；归母净利润 16.36 亿元，同比+8.4%。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 52.4、55.1、58.2 亿元，EPS 分别为 1.51、1.59、1.68 元，当前股价对应 PE 分别为 16.8、16.0、15.2 倍。公司产业链布局完善、龙头地位稳固，是稳健价值投资标的，维持“增持”评级。

● 肉制品吨利再创新高，新兴渠道增长强劲

2025Q3 肉制品实现营收 67.85 亿元，同比降 0.6%，拆分量价来看销量/单价分别约为 38.9 万吨、17.4 元/公斤，同比分别+0.7%、-1.3%，销量仍保持稳健增长，价格下降较多影响收入增速。营业利润 20.3 亿元，同比增 7.5%，吨利约为 5214 元，创历史新高，主因原辅包成本下降、吨均费用下降以及特优级产品销量占比上升。Q1-Q3 新兴渠道销量分别同增 9%、32%、34%，新兴渠道占比不断提升，同时公司不断进行产品创新、渠道开拓、专业化改革，有望实现成长性突破。展望四季度，肉制品成本预计仍在低位，公司将加大市场费用投入、继续加强高性价比产品推广，预计吨利将环比下降、同比保持稳定，全年吨利仍会处于高位。

● 屠宰板块规模增幅扩大，养殖业务持续改善

2025Q3 屠宰业务实现营收 76.9 亿元，同比降 9.5%，营业利润 4648 万元，同比降 46.9%。生鲜产品销量 58.95 万吨，同比增 21.6%（Q2 为+12.2%，增速环比扩大），单价 13.05 元/公斤，同比降 25.6%。公司在生鲜品板块加大客户开发力度，持续优化产品结构，实现规模逐季增长，利润仍有明显下降，一是因为市场竞争和规模提升需要，二是猪价前高后低造成冻品减利，三是关税影响下进口肉的拖累。未来公司将实行稳利扩量策略，保持头均利润基本稳定的前提下持续扩张屠宰量。Q3 养殖业收入同增 22.4%，经营利润 3649 万元，养殖业规模逐季提升、成本逐季下降，养殖成绩及盈利能力持续改善。

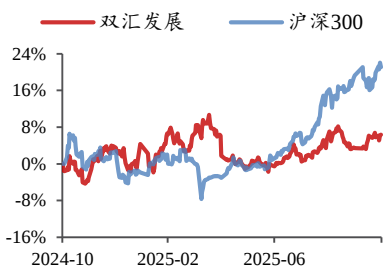
● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场扩展不及预期、原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	59,893	59,561	60,989	63,556	65,874
YOY(%)	-4.3	-0.6	2.4	4.2	3.6
归母净利润(百万元)	5,053	4,989	5,240	5,506	5,815
YOY(%)	-10.1	-1.3	5.0	5.1	5.6
毛利率(%)	17.1	17.7	17.4	17.3	17.5
净利率(%)	8.4	8.4	8.6	8.7	8.8
ROE(%)	24.1	23.7	22.1	20.8	19.6
EPS(摊薄/元)	1.46	1.44	1.51	1.59	1.68
P/E(倍)	17.5	17.7	16.8	16.0	15.2
P/B(倍)	4.2	4.2	3.7	3.3	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《专业化改革成效显著，肉制品销量改善——公司信息更新报告》-2025.8.14
《一季度肉制品承压，屠宰规模及盈利均较快增长——公司信息更新报告》-2025.5.5

《2024Q4 盈利明显改善，分红率维持较高水平——公司信息更新报告》-2025.3.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16376	17846	22458	24937	29540
现金	2834	5750	8843	12105	15315
应收票据及应收账款	227	287	173	323	198
其他应收款	19	94	21	99	26
预付账款	90	149	95	160	105
存货	8267	6928	8681	7601	9241
其他流动资产	4940	4639	4645	4650	4655
非流动资产	20299	19439	18564	17976	17306
长期投资	218	265	355	442	523
固定资产	17354	17193	16264	15600	14857
无形资产	1283	1179	1182	1182	1180
其他非流动资产	1444	803	763	752	746
资产总计	36675	37285	41023	42913	46846
流动负债	14016	14618	15824	15149	15992
短期借款	5983	7098	6541	6819	6680
应付票据及应付账款	3736	2481	4074	3071	4041
其他流动负债	4297	5038	5210	5259	5271
非流动负债	1513	1342	1162	985	802
长期借款	962	810	630	453	270
其他非流动负债	552	532	532	532	532
负债合计	15529	15960	16986	16133	16794
少数股东权益	304	207	277	343	418
股本	3465	3465	3465	3465	3465
资本公积	8063	8062	8062	8062	8062
留存收益	9167	9436	11373	13807	16458
归属母公司股东权益	20843	21118	23760	26437	29634
负债和股东权益	36675	37285	41023	42913	46846

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3388	8416	6698	6764	6876
净利润	5102	5055	5310	5572	5889
折旧摊销	1535	1654	1380	1423	1451
财务费用	-15	138	61	64	66
投资损失	-145	-106	-119	-123	-116
营运资金变动	-3562	1622	99	-170	-408
其他经营现金流	474	53	-33	-1	-7
投资活动现金流	-3178	-1157	-354	-711	-660
资本支出	2412	1388	415	748	700
长期投资	-947	-29	-90	-87	-81
其他投资现金流	180	259	151	124	121
筹资活动现金流	-3146	-4178	-3251	-2792	-3005
短期借款	2836	1115	-558	279	-139
长期借款	950	-151	-180	-177	-182
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	-6931	-5142	-2513	-2893	-2684
现金净增加额	-2932	3090	3093	3262	3211

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	59893	59561	60989	63556	65874
营业成本	49679	49024	50362	52535	54341
营业税金及附加	337	364	350	370	388
营业费用	1914	1924	1982	2059	2128
管理费用	1235	1290	1201	1220	1232
研发费用	199	203	208	216	224
财务费用	-15	138	61	64	66
资产减值损失	-488	-339	-369	-398	-369
其他收益	293	139	233	439	422
公允价值变动收益	-13	-18	-9	-13	-13
投资净收益	145	106	119	123	116
资产处置收益	-1	1	41	14	19
营业利润	6637	6659	6842	7257	7672
营业外收入	25	16	26	22	21
营业外支出	17	16	17	17	17
利润总额	6645	6659	6851	7262	7677
所得税	1544	1604	1541	1690	1787
净利润	5102	5055	5310	5572	5889
少数股东损益	49	66	70	66	75
归属母公司净利润	5053	4989	5240	5506	5815
EBITDA	8521	8624	8466	8810	9154
EPS(元)	1.46	1.44	1.51	1.59	1.68

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	-0.6	2.4	4.2	3.6
营业利润(%)	-7.1	0.3	2.7	6.1	5.7
归属于母公司净利润(%)	-10.1	-1.3	5.0	5.1	5.6
获利能力					
毛利率(%)	17.1	17.7	17.4	17.3	17.5
净利率(%)	8.4	8.4	8.6	8.7	8.8
ROE(%)	24.1	23.7	22.1	20.8	19.6
ROIC(%)	19.2	18.2	17.6	16.7	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	42.8	41.4	37.6	35.9
净负债比率(%)	20.1	10.5	-6.0	-17.2	-27.1
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.3	0.6	0.7	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
应收账款周转率	298.3	242.7	293.7	278.2	271.6
应付账款周转率	13.0	15.8	15.4	14.7	15.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.44	1.51	1.59	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	2.43	1.93	1.95	1.98
每股净资产(最新摊薄)	6.02	6.10	6.86	7.63	8.55
估值比率					
P/E	17.5	17.7	16.8	16.0	15.2
P/B	4.2	4.2	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.8	10.2	10.0	9.3	8.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn