

双汇发展 (000895.SZ) 2025Q4 肉制品销量改善，屠宰板块稳利扩量

2026年03月27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

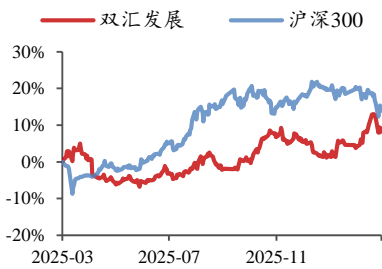
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2026/3/26
当前股价(元)	27.55
一年最高最低(元)	28.79/24.06
总市值(亿元)	954.51
流通市值(亿元)	954.39
总股本(亿股)	34.65
流通股本(亿股)	34.64
近3个月换手率(%)	18.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025Q3 肉制品吨利再创新高，屠宰规模增幅扩大——公司信息更新报告》-2025.10.31
- 《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

● 2025Q4 业绩承压，公司坚持高分红，维持“增持”评级

公司发布 2025 年报。2025 年实现营收 592.7 亿元，同比-0.5%；归母净利润 51.05 亿元，同比+2.3%。单 Q4 营收 147.5 亿元，同比-5.2%；归母净利润 11.46 亿元，同比-3.3%，总体来看业绩有所承压。我们略下调 2026-2027 年归母净利润至 53.35、55.25（前值 55.1、58.2）亿元，新增 2028 年归母净利润为 57.1 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.9、17.3、16.7 倍。公司是稳健价值投资标的，2025 年累计分红率达 98.4%，股息率 5.2%，维持“增持”评级。

● 肉制品销量环比改善，新兴渠道表现持续亮眼

2025Q4 肉制品实现营收 55.3 亿元，同比降 0.95%，销量/单价分别约为 33.1 万吨、16.7 元/公斤，同比分别+2.4%、-3.3%，销量环比继续改善，价格下降较多影响收入增速。营业利润 14.4 亿元，同比增 0.4%，吨利约为 4346 元，同比-2.0%，或因公司策略以量为主、以及高性价比产品增长明显。随着公司专业化改革持续发力，新渠道表现持续亮眼（2025 年新渠道增长超 30%，占比 22%，环比保持向好趋势），大力推进高端产品及高性价比产品发展，以及加强市场创新和推广工作，2026 年肉制品销量有望实现增长。同时，2026 年成本预计仍在低位，量利兼顾下公司预计主动控制吨利低于 2025 年，但仍在相对高位。

● 屠宰板块坚持稳利扩量，四季度规模提高带动利润增长

2025Q4 屠宰业务实现营收 77.9 亿元，同比-8.5%，生鲜品销量/单价分别约为 50.4 万吨、15.5 元/公斤，同比-18.8%/-22.9%，公司抓住低猪价窗口期，在生鲜品板块加大客户开发力度、抢占市场份额，实现规模持续增长，全年屠宰量 1314 万头，同比+27.7%。2025Q4 屠宰业务营业利润 1.0 亿元，同比增 9.1%，主因规模提高带动整体利润增长。未来公司将继续实行稳利扩量策略，保持头均利润基本稳定的前提下持续扩张屠宰量。Q4 养殖业收入同增 2.3%，营业利润亏损 4358 万元，其中养猪业出栏规模提升，全年亏损同比收窄；产业养殖成绩提升，下半年利润扭亏为盈，全年大幅减亏，展望 2026 年，公司养殖业将继续强化成本管控，预计经营成绩有望继续改善。

● **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。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	59,561	59,274	61,750	64,004	66,374
YOY(%)	-0.6	-0.5	4.2	3.7	3.7
归母净利润(百万元)	4,989	5,105	5,335	5,525	5,709
YOY(%)	-1.3	2.3	4.5	3.6	3.3
毛利率(%)	17.7	18.1	18.1	18.2	18.2
净利率(%)	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
ROE(%)	23.7	23.9	20.0	18.1	16.4
EPS(摊薄/元)	1.44	1.47	1.54	1.59	1.65
P/E(倍)	19.1	18.7	17.9	17.3	16.7
P/B(倍)	4.5	4.5	3.6	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17846	19924	25587	29214	35656
现金	5750	4969	9244	13702	18715
应收票据及应收账款					
其他应收款	94	123	103	131	112
预付账款	149	385	172	406	193
存货	6928	5548	7441	6002	7947
其他流动资产	4639	8419	8544	8424	8550
非流动资产	19439	19519	18933	18250	17539
长期投资	265	295	362	423	486
固定资产	17193	16485	15863	15174	14474
无形资产	1179	1080	1056	1024	960
其他非流动资产	803	1658	1652	1629	1619
资产总计	37285	39442	44521	47465	53195
流动负债	14618	17340	17038	16086	17490
短期借款	7098	9720	8409	9065	8737
应付票据及应付账款	2481	2521	3811	2275	3870
其他流动负债	5038	5099	4818	4746	4884
非流动负债	1342	536	522	503	481
长期借款	810	10	-4	-23	-46
其他非流动负债	532	526	526	526	526
负债合计	15960	17877	17560	16589	17971
少数股东权益	207	203	263	328	393
股本	3465	3465	3465	3465	3465
资本公积	8062	8062	8062	8062	8062
留存收益	9436	9640	12854	16480	20411
归属母公司股东权益	21118	21363	26697	30548	34832
负债和股东权益	37285	39442	44521	47465	53195

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	59561	59274	61750	64004	66374
营业成本	49024	48574	50573	52344	54311
营业费用	1924	2139	2228	2310	2395
管理费用	1290	1273	1235	1280	1327
研发费用	203	169	176	183	189
财务费用	138	86	90	93	97
资产减值损失	-339	-401	-409	-383	-398
其他收益	139	132	188	153	158
公允价值变动收益	-18	-10	-14	-14	-13
投资净收益	106	70	107	94	91
资产处置收益	1	41	14	18	24
营业利润	6659	6670	6960	7270	7505
营业外收入	16	32	25	24	27
营业外支出	16	30	21	22	24
利润总额	6659	6673	6964	7272	7508
所得税	1604	1513	1569	1682	1735
净利润	5055	5160	5395	5590	5773
少数股东损益	66	55	60	65	64
归属母公司净利润	4989	5105	5335	5525	5709
EBITDA	8624	8715	8662	8869	9001
EPS(元)	1.44	1.47	1.54	1.59	1.65

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	-0.5	4.2	3.7	3.7
营业利润(%)	0.3	0.2	4.4	4.4	3.2
归属于母公司净利润(%)	-1.3	2.3	4.5	3.6	3.3
获利能力					
毛利率(%)	17.7	18.1	18.1	18.2	18.2
净利率(%)	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
ROE(%)	23.7	23.9	20.0	18.1	16.4
ROIC(%)	18.2	17.4	16.1	14.5	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.8	45.3	39.4	34.9	33.8
净负债比率(%)	10.5	24.3	-2.8	-14.9	-28.3
流动比率	1.2	1.1	1.5	1.8	2.0
速动比率	0.6	0.3	0.6	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
应收账款周转率	242.7	163.0	234.7	213.4	203.7
应付账款周转率	15.8	19.7	16.1	17.2	17.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.44	1.47	1.54	1.59	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	2.12	1.95	1.79	2.16
每股净资产(最新摊薄)	6.10	6.17	7.71	8.82	10.05
估值比率					
P/E	19.1	18.7	17.9	17.3	16.7
P/B	4.5	4.5	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	11.1	11.5	10.9	10.2	9.5

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8416	7352	6755	6204	7497
净利润	5055	5160	5395	5590	5773
折旧摊销	1654	1602	1346	1396	1426
财务费用	138	86	90	93	97
投资损失	-106	-70	-107	-94	-91
营运资金变动	1622	878	31	-778	302
其他经营现金流	53	-305	1	-4	-11
投资活动现金流	-1157	-5548	-653	-615	-612
资本支出	1388	900	693	653	651
长期投资	-29	-4944	-67	-60	-63
其他投资现金流	259	297	107	99	102
筹资活动现金流	-4178	-2860	-1828	-1131	-1872
短期借款	1115	2622	-1311	656	-328
长期借款	-151	-801	-14	-19	-23
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	-5142	-4681	-502	-1768	-1521
现金净增加额	3090	-1052	4274	4458	5013

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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