

2026 年 09 月 01 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(2026/8/31)	24.06
深证成指(2026/8/31)	14015.00
股价 12 个月高/低	28.8/22.13
总发行股数(百万)	3464.66
A 股数(百万)	3464.21
A 市值(亿元)	833.49
主要股东	罗特克斯有限公司(70.33%)
每股净值(元)	6.03
股价/账面净值	3.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.1 -1.1 0.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-10-29	25.15	买进
2025-08-13	24.24	买进
2025-03-26	24.88	买进
2024-10-30	24.30	买进

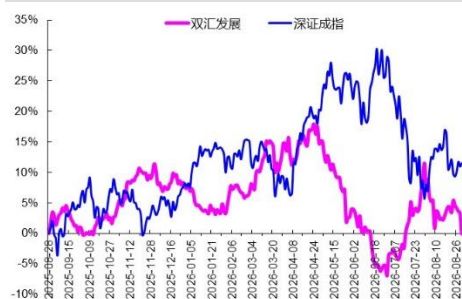
产品组合

生鲜产品	45.38%
包装肉制品	42.80%
其他	22.02%
内部抵减	-10.43%

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

Q2 屠宰放量，增库存以待旺季

业绩概要：

公告 2026 年上半年实现营收 281.8 亿，同比下降 1.1%，录得归母净利润 23 亿，同比下降 0.8%，扣非后净利润约 23 亿，同比增 3.2%；第二季度实现营收 135.9 亿，同比下降 4.4%，录得归母净利润 10.1 亿，同比下降 14.5%，单季度扣非后净利润 10.1 亿，同比下降 12.4%，不及预期。

点评与建议：

- Q2 公司肉类产品合计外销 92 万吨，同比增 14.4%，但产品结构较 Q1 有较大变动，生鲜猪肉、禽肉分别外销 42.4 万吨、12.7 万吨，分别同比增 23.5%、29%，较 Q1 显著放量（Q1 猪肉 yoy+15.7%，禽肉 yoy+1.6%），肉制品外销 34 万吨，同比增 3.5%，较 Q1 旺季有所放缓。
- 从结构看，Q2 屠宰加速出货，量增价减下，收入同比下降 8.2%至 62.1%，毛利率同比提升 1.44pcts 至 6.34%，受益产品结构和渠道结构优化，但营业利润同比下降 70.6%至 0.2 亿，主要由于冻品库存计提资产减值（Q2 资产减值 1.6 亿）和猪肉跌价。肉制品实现收入 56.7 亿，同比增 0.9%，毛利率同比上升 0.2pct 至 36.3%，但由于市场费用投入增加导致营业利润同比下降 7.7%至 13.9 亿。其他业务 Q2 实现营收 33.5 亿，同比增 6.7%，营业亏损 0.4 亿，较 Q1 收窄，受益禽产业降本增效，产业链利润扭亏为盈。
- 毛利率看，上半年毛利率同比提升 1.89pcts 至 19.43%，主要受成本低位，肉制品毛利上升推动；Q2 毛利率同比上升 0.9pct 至 18.8%。费用端，上半年费用率同比上升 0.8pct，主要由于物料投放、餐饮市场等投入加大，是销售费用率同比上升 0.8pct；Q2 费率同比上升 1.06pcts 至 7.29%，其中销售费用率同比上升 0.89pct。
- Q2 经营活动现金净流入 6.1 亿，去年同期为 20.8 亿，主要由于公司猪价低位储备冻品，库存占用资金影响，上半年生鲜猪肉库存量同比上升 48.3%，净新增占用资金 6.83 亿，受此影响，中报不实施现金分红。
- 展望 H2，生猪产能去化快于预期，下半年供需格局有望边际改善，猪价存在稳步回升的预期，公司提前进行储备将在价格上升阶段获取一定成本红利；另一方面，上半年新渠道肉制品销量增速达 43.8%，远好于传统渠道（yoy+1.4%），市场端改革和外销规模提升将进一步提升产品渗透率，扩大领先优势。
- 维持盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 53.1 亿、57 亿和 62.5 亿，分别同比增 4.1%、7.2%和 9.7%，EPS 分别为 1.53 元、1.64 元和 1.80 元，当前股价对应 PE 分别为 17 倍、15 倍和 13 倍，近几年股息率均维持高位，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

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5053	4989	5105	5313	5695	6248
同比增减	%	-10.11	-1.26	2.32	4.09	7.18	9.71
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.46	1.44	1.47	1.41	1.62	1.80
同比增减	%	-10.10	-1.26	2.31	-4.03	14.44	11.45
市盈率(P/E)	X	16	17	16	17	15	13
股利 (DPS)	RMB 元	1.45	1.41	1.45	1.20	1.38	1.53
股息率 (Yield)	%	6.03	5.86	6.03	5.00	5.72	6.37

【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	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	60097	59715	59460	62379	66696	72010
经营成本	49679	49024	48574	51208	54756	59039
营业税金及附加	337	364	376	395	422	456
销售费用	1914	1924	2139	2178	2254	2381
管理费用	1235	1290	1273	1335	1428	1541
财务费用	-15	138	86	91	97	105
资产减值损失	-488	-339	-401	-377	-401	-379
投资收益	145	106	70	107	107	98
营业利润	6637	6659	6670	6935	7438	8161
营业外收入	25	16	32	27	25	25
营业外支出	17	16	30	20	21	22
利润总额	6645	6659	6673	6943	7443	8165
所得税	1544	1604	1513	1572	1686	1849
少数股东损益	49	66	55	58	62	68
归属于母公司所有者的净利润	5053	4989	5105	5313	5695	6248

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	2834	5750	4969	5281	6615	8056
应收账款	217	274	454	467	481	496
存货	8267	6928	5548	5825	6116	6422
流动资产合计	16376	17846	19924	20521	23599	25959
长期股权投资	218	265	295	298	301	304
固定资产	17075	16893	16181	16990	17330	17157
在建工程	882	289	135	128	128	135
非流动资产合计	20299	19439	19519	19577	19617	19656
资产总计	36675	37285	39442	40099	43216	45615
流动负债合计	14016	14618	17340	16791	18936	20370
非流动负债合计	1513	1342	536	590	631	656
负债合计	15529	15960	17877	17381	19567	21027
少数股东权益	304	207	203	205	207	209
股东权益合计	20843	21118	21363	22512	23442	24379
负债及股东权益合计	36675	37285	39442	40099	43216	45615

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	3388	8416	7352	6550	8004	8641
投资活动产生的现金流量净额	-3178	-1157	-5548	-1871	-2001	-2160
筹资活动产生的现金流量净额	-3146	-4178	-2860	-4367	-4669	-5041
现金及现金等价物净增加额	-2932	3090	-1052	312	1334	1440

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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对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及意见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券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出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券。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。