

2026 年 10 月 28 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(2026/10/27)	23.94
深证成指(2026/10/27)	11245.73
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)	829.33
主要股东	罗特克斯有限公司(70.33%)
每股净值(元)	6.42
股价/账面净值	3.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.9 -10.8 -2.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-09-01	24.06	买进
2025-10-29	25.15	买进
2025-08-13	24.24	买进

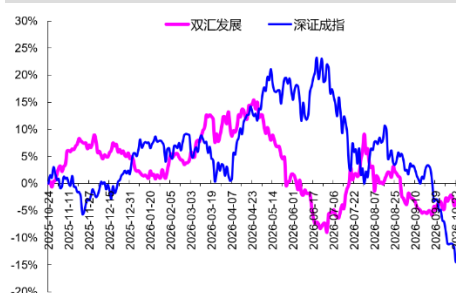
产品组合

生鲜产品	45.22%
包装肉制品	42.80%
其他	22.02%
内部抵减	-10.4%

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

费用投放及冻品减值影响盈利，新渠道延续高增长

业绩概要：

公司公告 2026 年前三季度实现营收 430 亿，同比下降 3.8%，录得归母净利润 36.4 亿，同比下降 8%；第三季度实现营收 147.7 亿，同比下降 8.5%，录得归母净利润 13.4 亿，同比下降 18.3%，不及预期。

点评与建议：

■ 受消费大盘承压、猪价及肉价下跌影响，Q3 公司收入降幅扩大。报告期肉品外销 93 万吨，与去年持平，较上半年明显缩量（H1 肉品外销增速达 15%），其中，生鲜猪肉外销约 39 万吨，同比下降 2.5%，禽肉外销 12.8 万吨，同比增 22.3%，肉制品外销 39 万吨，同比持平。

■ 分业务来看：

- 1) 屠宰业务（内外销）Q3 实现收入 38.1 亿，同比下降 32%，销量环比收缩 8.2%，营业利润 0.6 亿，同比增 34.6%，主要由于低价期屠宰规模收缩和鲜品盈利能力提升；Q3 公司继续计提冻品跌价损失约 1.9 亿，弱化了屠宰盈利能力。
- 2) Q3 肉制品业务实现收入 67.5 亿，同比下降 0.6%，营业利润 18.2 亿，同比下降 10.5%，主要由于市场推广造成的费用投入增加以及高性价比产品占比提升。前三季度公司推进渠道创新变革，新兴渠道销量同比增 41.1%，传统渠道销量同比下降 2.5%。
- 3) 其他业务 Q3 实现收入 76 亿，同比下降 10.3%，营业亏损 0.5 亿，主要为养猪出栏规模提升，猪价低迷导致亏损，禽养殖成绩提升，前三季度实现扭亏。

■ 利润端，Q3 毛利率同比上升 0.9pct 至 20.9%，肉制品业务延续成本红利；期间费用率同比上升 0.93pct 至 6.86%，其中，销售费用率同比上升 0.54pct，管理费用率同比上升 0.25pct。

■ 后市展望，Q3 国内能繁母猪存栏已经降至 3602 万头（正常保有量之下），为下一轮猪价上涨奠定基础，公司存货余额 67 亿，去年同期为 55.5 亿（对应 Q3 经营活动现金净流入同比减少 12.8 亿），充分蓄力周期下一阶段。短期看，Q4 供需矛盾有望逐步呈边际缓解，肉制品业务继续坚持“稳利扩量”策略，并优化市场投放节奏，盈利能力环比看有望改善。

■ 下调盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 46 亿、56.6 亿和 63 亿（原预测为 53.1 亿、57 亿和 62.5 亿），分别同比下降 9.7%、增 22.7%和增 11.6%，EPS 分别为 1.33 元、1.63 元和 1.82 元，当前股价对应 PE 分别为 18 倍、15 倍和 13 倍，公司明确将维持较高的分红比例，维持“买进”。

■ 风险提示：冻品减值超预期、食品安全问题

..... 接续下页.....

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	4611	5655	6313
同比增减	%	-10.11	-1.26	2.32	-9.68	22.66	11.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.46	1.44	1.47	1.33	1.63	1.82
同比增减	%	-10.10	-1.26	2.31	-9.67	22.66	11.63
市盈率(P/E)	X	16	17	16	18	15	13
股利 (DPS)	RMB 元	1.45	1.41	1.45	1.13	1.39	1.55
股息率 (Yield)	%	6.06	5.89	6.06	4.73	5.80	6.47

【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	57579	62822	67852
经营成本	49679	49024	48574	46696	50960	54891
营业税金及附加	337	364	376	379	414	447
销售费用	1914	1924	2139	2418	2329	2344
管理费用	1235	1290	1273	1282	1399	1511
财务费用	-15	138	86	89	97	105
资产减值损失	-488	-339	-401	-584	-226	-232
投资收益	145	106	70	91	103	93
营业利润	6637	6659	6670	6146	7457	8326
营业外收入	25	16	32	23	24	24
营业外支出	17	16	30	109	43	49
利润总额	6645	6659	6673	6061	7439	8300
所得税	1544	1604	1513	1412	1736	1934
少数股东损益	49	66	55	38	47	53
归属于母公司所有者的净利润	5053	4989	5105	4611	5655	6313

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	5545	6802	8159
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	20422	24097	26989
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	39999	43714	46645
流动负债合计	14016	14618	17340	17150	19973	21930
非流动负债合计	1513	1342	536	590	631	656
负债合计	15529	15960	17877	17740	20604	22586
少数股东权益	304	207	203	205	207	209
股东权益合计	20843	21118	21363	22054	22902	23849
负债及股东权益合计	36675	37285	39442	39999	43714	46645

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	5758	7539	8142
投资活动产生的现金流量净额	-3178	-1157	-5548	-1727	-1885	-2036
筹资活动产生的现金流量净额	-3146	-4178	-2860	-3455	-4398	-4750
现金及现金等价物净增加额	-2932	3090	-1052	576	1256	1357

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，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。