

双汇发展 (000895.SZ)

优于大市

2026 年三季报点评:Q3 归母净利同比承压,猪肉价格下降拖累阶段性经营表现

核心观点

2026Q3 归母净利阶段性承压, 总体销售规模保持稳健增长。2026Q1-Q3 营收同比-3.80%至 429.55 亿元, 归母净利同比-7.99%至 36.42 亿元, 肉类产品总外销量 273.10 万吨, 同比增长 9.74%; 2026Q3 营收同比-8.59%至 147.25 亿元, 归母净利同比-18.27%至 13.37 亿元, 收入下滑主要受猪价同比大幅下降影响, 拖累公司产品均价, 此外公司冻品计提减值增加, 2026Q3 资产减值损失 1.88 亿元。根据公告披露, 今年上半年公司在低猪价时进行冻品储备, 2026Q3 末公司存货达 66.99 亿元, 比年初增加约 20%。目前公司冻品库存处于历史中等偏上水平, 成本处于较低水平。后续伴随猪周期上行, 公司有望将冻品出库, 实现产品增值。

公司毛利水平维持稳健, 新渠道新产品持续放量。2026Q1-Q3 毛利率同比+1.49pct 至 19.67%, 净利率同比-0.42pct 至 8.57%。费用方面, 2026Q1-Q3 销售费用率同比+0.69pct 至 4.2%, 管理+研发费用率同比+0.16pct 至 2.58%, 财务费用率同比+0.01pct 至 0.16%。公司抓住新渠道开发机遇, 2026 上半年公司肉制品在新渠道销售 16.8 万吨、同比增长 43.8%, 占肉制品总销量 24%。其中, 休闲零食渠道和电商渠道占比比较高, 占总销量比例分别为 9%、8%。公司重视新品研发, 2026 上半年开发了创新特色口味的麻酱香肠、迎合健康需求的高蛋白黑猪肉肠、融合独特风味的烧椒脆骨香肠等新品。

预制菜等新业务稳步推进, 有望贡献业绩增量。公司近年加快预制菜板块布局, 2021 年成立餐饮事业部, 目前已组建专业的研发团队和专业的厨师团队, 专职负责预制菜产品研发, 已相继推出大排片、猪蹄块等生鲜调理产品, 酱爆大肠段、筷食代椒香小酥肉等预制半成品菜, 红烧肉、梅菜扣肉等预制成品菜, 啵啵袋、拌面等方便速食产品, 烧鸡等酱卤熟食产品, 市场反馈较好, 有望进一步打开公司业绩增量空间。公司在预制菜新业务领域具备原料优势、加工优势、渠道优势, 具备良好的发展基础, 有望进一步增厚公司盈利能力。

风险提示:生猪价格波动的风险, 冻品计提减值的风险, 食品安全风险。

投资建议:公司是国内屠宰行业龙头。考虑到猪肉价格下滑导致公司冻品计提减值增加、拖累产品销价, 我们下调盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 51.40/53.64/53.80 亿元(原预计 2026-2027 年归母净利润为 56.06、58.78 亿元), 对应 PE 分别为 16.1/15.5/15.4 X, 维持“优于大市”。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	59,715	59,460	59,880	64,416	68,748
(+/-%)	-0.6%	-0.4%	0.7%	7.6%	6.7%
净利润(百万元)	4989	5105	5140	5364	5380
(+/-%)	-1.3%	2.3%	0.7%	4.4%	0.3%
每股收益(元)	1.44	1.47	1.48	1.55	1.55
EBIT Margin	11.6%	11.7%	12.4%	11.1%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	23.6%	23.9%	24.6%	25.8%	26.1%
市盈率 (PE)	16.6	16.2	16.1	15.5	15.4
EV/EBITDA	11.6	11.9	11.0	11.3	11.4
市净率 (PB)	3.93	3.88	3.96	3.99	4.02

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

农林牧渔 · 农产品加工

证券分析师: 鲁家瑞 021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn S0980520110002

证券分析师: 李瑞楠 021-60893308
lirui@guosen.com.cn S0980523030001

证券分析师: 江海航

jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 23.94 元
总市值/流通市值 82944/82933 百万元
52 周最高价/最低价 29.61/22.13 元
近 3 个月日均成交额 278.93 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《双汇发展 (000895.SZ) -2025 三季报点评: Q3 归母净利同比增长, 受益猪肉成本下降》——2025-10-28
《双汇发展 (000895.SZ) -2025 半年报点评: 归母净利同比略增, 现金高分红保持稳定》——2025-08-21
《双汇发展 (000895.SZ) -2024 年报点评: 归母净利同比下滑 1%, 现金高分红维持》——2025-04-16

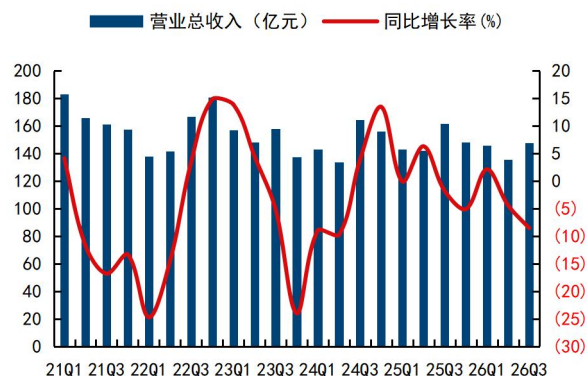
2026Q3 归母净利阶段性承压，总体销售规模保持稳健增长。2026Q1-Q3 营收同比-3.80%至 429.55 亿元，归母净利同比-7.99%至 36.42 亿元，肉类产品总外销量 273.10 万吨，同比增长 9.74%；2026Q3 营收同比-8.59%至 147.25 亿元，归母净利同比-18.27%至 13.37 亿元，收入下滑主要受猪价同比大幅下降影响，拖累公司产品均价，此外公司冻品计提减值增加，2026Q3 资产减值损失 1.88 亿元。根据公告披露，今年上半年公司在低猪价时进行冻品储备，2026Q3 末公司存货达 66.99 亿元，比年初增加约 20%。目前公司冻品库存处于历史中等偏上水平，成本处于较低水平。后续伴随猪周期上行，公司有望将冻品出库，实现产品增值。

图1：双汇发展营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：双汇发展单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



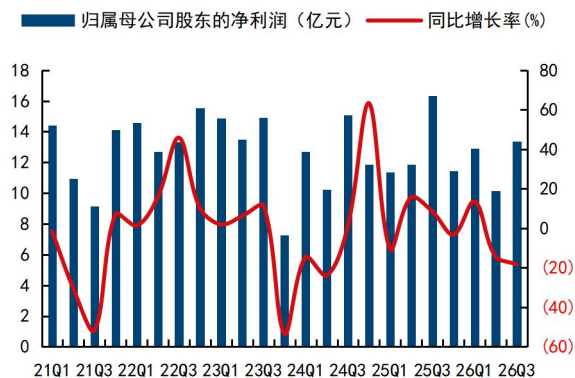
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：双汇发展归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

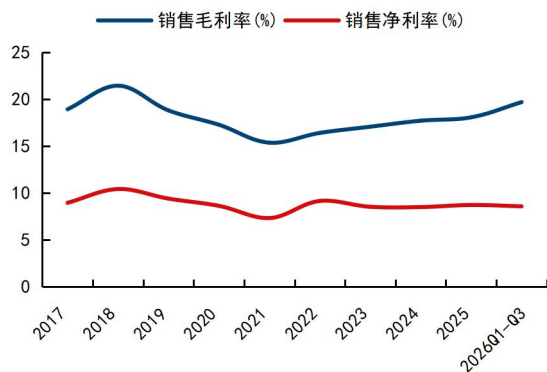
图4：双汇发展单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

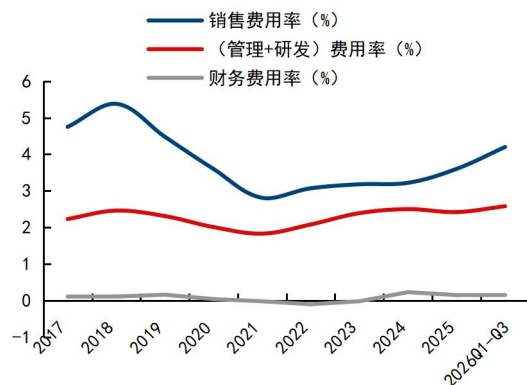
盈利能力基本保持稳健，费用率有所提升。2026Q1-Q3 毛利率同比+1.49pct 至 19.67%，净利率同比-0.42pct 至 8.57%。费用方面，2026Q1-Q3 销售费用率同比+0.69pct 至 4.2%，管理+研发费用率同比+0.16pct 至 2.58%，财务费用率同比+0.01pct 至 0.16%。

图5：双汇发展毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

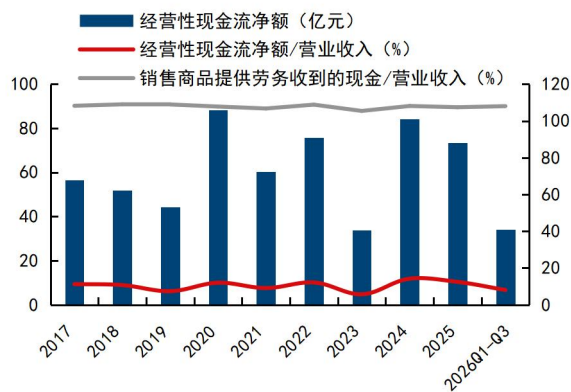
图6：双汇发展费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

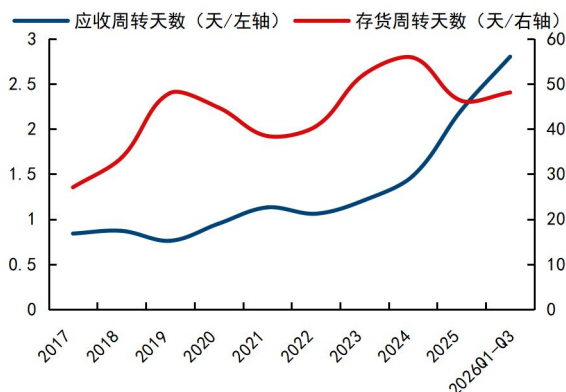
经营性现金流净额同比减少，存货周转天数略有提升。2026Q1-Q3 经营性现金流净额同比-43.1%至 34.14 亿元，占营业收入比例达 7.97%。在主要流动资产周转方面，2026Q1-Q3 应收周转天数同比+48.9%至 2.8 天，存货周转天数同比+4%至 48.08 天。

图7：双汇发展经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：双汇发展主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司是国内屠宰行业龙头。考虑到猪肉价格下滑导致公司冻品计提减值增加、拖累产品销价，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 51.40/53.64/53.80 亿元（原预计 2026-2027 年归母净利为 56.06、58.78 亿元），对应 PE 分别为 16.1/15.5/15.4 X，维持“优于大市”。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5750	4969	8109	8514	9327	营业收入	59715	59460	59880	64416	68748
应收款项	360	595	656	353	320	营业成本	49024	48574	48537	52911	57050
存货净额	6928	5548	5691	6294	6219	营业税金及附加	364	376	359	419	447
其他流动资产	2507	8512	5728	6029	7617	销售费用	1924	2139	2096	2319	2417
流动资产合计	17846	19924	20484	21491	23783	管理费用	1290	1273	1301	1447	1487
固定资产	17183	16316	14956	14053	13217	研发费用	203	169	162	193	196
无形资产及其他	1179	1080	1038	996	954	财务费用	138	86	327	280	276
投资性房地产	813	1827	1827	1827	1827	投资收益	106	70	107	109	72
长期股权投资	265	295	325	375	405	资产减值及公允价值变动	321	391	(502)	50	200
资产总计	37285	39442	38630	38742	40186	其他收入	(744)	(803)	(162)	(193)	(196)
短期借款及交易性金融负债	7113	10134	9834	9027	9665	营业利润	6659	6670	6704	7006	7148
应付款项	2481	2521	2218	2332	2852	营业外净收支	(0)	3	0	0	0
其他流动负债	5023	4685	4596	5248	5401	利润总额	6659	6673	6704	7006	7148
流动负债合计	14618	17340	16648	16608	17918	所得税费用	1604	1513	1508	1583	1708
长期借款及应付债券	810	10	310	530	730	少数股东损益	66	55	56	58	59
其他长期负债	532	526	546	612	735	归属于母公司净利润	4989	5105	5140	5364	5380
长期负债合计	1342	536	856	1142	1465	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	15960	17877	17504	17750	19383	净利润	4989	5105	5140	5364	5380
少数股东权益	207	203	199	197	195	资产减值准备	(156)	68	(31)	(22)	(21)
股东权益	21118	21363	20928	20794	20607	折旧摊销	1628	1579	1732	1789	1840
负债和股东权益总计	37285	39442	38630	38742	40186	公允价值变动损失	(321)	(391)	502	(50)	(200)
						财务费用	138	86	327	280	276
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	2424	(6108)	2176	209	(705)
每股收益	1.44	1.47	1.48	1.55	1.55	其它	156	(68)	26	21	19
每股红利	1.43	1.46	1.61	1.59	1.61	经营活动现金流	8721	185	9545	7310	6313
每股净资产	6.10	6.17	6.04	6.00	5.95	资本开支	0	(1137)	(801)	(771)	(741)
ROIC	19.18%	18.40%	19%	21%	21%	其它投资现金流	(1588)	2001	0	0	0
ROE	23.62%	23.90%	25%	26%	26%	投资活动现金流	(1634)	833	(831)	(821)	(771)
毛利率	18%	18%	19%	18%	17%	权益性融资	10	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	12%	12%	11%	10%	负债净变化	(151)	(801)	300	220	200
EBITDA Margin	14%	14%	15%	14%	13%	支付股利、利息	(4964)	(5064)	(5575)	(5497)	(5567)
收入增长	-1%	-0%	1%	8%	7%	其它融资现金流	6050	9932	(300)	(807)	638
净利润增长率	-1%	2%	1%	4%	0%	融资活动现金流	(4171)	(1798)	(5575)	(6084)	(4729)
资产负债率	43%	46%	46%	46%	49%	现金净变动	2915	(780)	3140	405	812
股息率	6.0%	6.1%	6.7%	6.6%	6.7%	货币资金的期初余额	2834	5750	4969	8109	8514
P/E	16.6	16.2	16.1	15.5	15.4	货币资金的期末余额	5750	4969	8109	8514	9327
P/B	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0	企业自由现金流	9298	(308)	8862	6743	5836
EV/EBITDA	11.6	11.9	11.0	11.3	11.4	权益自由现金流	15197	8823	8609	5939	6464

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032