

24 年公司业绩亮眼，海外饲料销量高增

2025 年 4 月 22 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告&25 年一季度报告。24 年公司营收 1146.01 亿元，同比-1.31%，其中饲料、农产品销售、原料贸易、动保产品贡献收入 912.02 亿元、188.26 亿元、34.35 亿元、8.46 亿元，同比为-4.95%、+21.52%、+1.03%、-22.73%；归母净利润 45.04 亿元，同比+64.30%；扣非后归母净利润 45.39 亿元，同比+78.60%。其中 24Q4 公司营收 297.40 亿元，同比+1.88%；归母净利润 8.80 亿元，同比+79.74%。**分红预案：**每 10 股派现金红利 11 元（含税）。25Q1 公司营收 256.29 亿元，同比+10.60%；归母净利润 12.82 亿元，同比+48.99%；扣非后归母净利润 12.81 亿元，同比+68.58%。
- 24 年公司业绩高增，毛利率为近四年高点。**公司业绩表现优秀主要源于 24 年饲料销量增长稳健、饲料原料价格下行、猪价走势向好等。24 年公司综合毛利率 11.31%，同比+2.84pct；期间费用率为 6.13%，同比+0.81pct。25Q1 公司综合毛利率 12.66%，同比+1.91pct；期间费用率为 6.95%，同比+0.59pct。
- 24 年公司饲料总销量同比+9%，25 年外销增量目标 300 万吨以上。**24 年公司饲料销量 2652.42 万吨，同比+8.70%，市场份额进一步提升；其中内部养殖耗用量 210 万吨，同比+16.67%；外销量 2442 万吨，同比+8.05%。24 年公司饲料业务实现收入 957.75 亿元，同比-4.82%，占总营收的 83.57%；毛利率为 9.94%，同比+1.12pct。分产品来看，24 年公司水产料、禽料、猪料分别实现外销量 585 万吨、1265 万吨、564 万吨，同比+11%、+12%、-3%。其中国内市场方面：公司水产料销量增速超行业平均水平，主要得益于重点市场资源投放、内部竞争策略调整等；普水科、虾蟹科同比增长显著；高档膨化鱼料因消费需求不足有所承压。公司禽料销售主要依托轻资产发展模式扩大市场份额。猪料方面，24 年生猪养殖中小散户存栏下降，猪料有效市场空间有所萎缩。除此以外，公司海外地区饲料实现销量 236 万吨，同比约+40%；其中水产料 24 年同比增长 25-30%，禽料同比+50%，猪料销量不大（因消费习惯不同）。公司饲料产品在海外市场具有较强竞争力，海外市场空间广阔，公司海外中期目标为 720 万吨。整体目标方面，公司 2025 年预计达到 300 万吨以上的外销增量，2030 年达到 5150 万吨销售总量。
- 24 年公司肥猪出栏同比+30%，轻资产模式推进中。**生猪养殖方面，24 年公司出栏生猪约 600 万头，同比+30.43%。公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和轻资产模式创新，综合养殖成本取得明显进步，轻资产、低风险、稳健的生猪养殖模式越来越清晰，总体养殖风险可控、盈利可观。水产养殖方面，公司目前主要养殖品种是对虾等特种水产品，通过精细化管理、专业化运作，近年来对虾养殖成本明显下降，并在上市时间、产品规格上与传统产品形成错位竞争。整体来说，公司正在尝试轻资产养猪模式和工厂化养虾，将在具有独特竞争力或核心竞争力的前提下扩展养殖业务规模，将成为公司未来的主营业务之一。25Q1 末公司固定资产、在建工程、生产性生物资产分别为 169.3 亿元、3.88 亿元、4.91 亿元，环比 24 年末来看公司固定资产平稳，变化不大，生产性生物资产略有提升（+5.36%）。

海大集团（股票代码：002311.SZ）

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

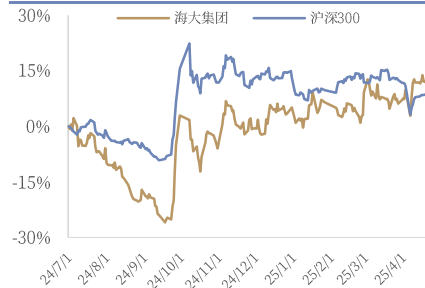
市场数据

2025-4-21

股票代码	002311.SZ
A 股收盘价(元)	52.15
上证指数	3291.43
总股本(万股)	166,375
实际流通 A 股(万股)	166,252
流通 A 股市值(亿元)	867

相对沪深 300 表现图

2025-4-21



相关研究

资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**公司为饲料行业龙头企业，集产品、研发、服务于一体，饲料产能增长显著，2025 年预计达到 300 万吨以上的外销增量。同时公司产业链业务包括动保、种苗、养殖等均保持稳定增长态势，公司业绩可期。我们预计 2025-2026 年 EPS 分别为 2.96 元、3.43 元；对应 PE 为 18 倍、15 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**动物疫病与自然灾害的风险；原材料供应及价格波动的风险；生猪等农产品价格波动的风险；政策变化的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	114601.06	128886.41	149085.60	171099.35
增长率	-1.31%	12.47%	15.67%	14.77%
归母净利润（百万元）	4504.00	4925.91	5711.46	6614.73
增长率	64.30%	9.37%	15.95%	15.82%
每股收益 EPS（元）	2.71	2.96	3.43	3.98
净资产收益率 ROE	18.63%	17.78%	17.55%	17.38%
PE	19	18	15	13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3478.26	12888.64	19798.25	31149.40
应收和预付款项	3658.87	4151.74	4792.12	5502.58
存货	11290.38	12131.04	14298.97	16291.53
其他流动资产	5061.60	5106.32	5175.88	5251.70
长期股权投资	280.22	280.22	280.22	280.22
投资性房地产	92.62	92.62	92.62	92.62
固定资产和在建工程	17353.69	14843.61	12333.53	9823.45
无形资产和开发支出	2088.19	1863.64	1639.09	1414.53
其他非流动资产	4836.74	4977.65	5068.56	5109.46
资产总计	48140.59	56335.48	63479.23	74915.49
短期借款	251.74	3483.23	0.00	0.00
应付和预收款项	13008.57	14386.99	16786.99	19186.50
长期借款	1769.82	1769.82	1769.82	1769.82
其他负债	8014.02	7703.67	10953.19	14227.03
负债合计	23044.15	27343.72	29510.00	35183.35
股本	1663.75	1663.75	1663.75	1663.75
资本公积	5151.36	5151.36	5151.36	5151.36
留存收益	17030.54	21055.66	25781.94	31254.38
归属母公司股东权益	23905.30	27570.68	32296.96	37769.40
少数股东权益	1191.13	1421.08	1672.27	1962.74
股东权益合计	25096.43	28991.76	33969.24	39732.14
负债和股东权益合计	48140.59	56335.48	63479.23	74915.49

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4676.10	5155.86	5962.66	6905.20
折旧与摊销	2015.70	2793.73	2793.73	2793.73
财务费用	369.71	515.55	596.34	684.40
资产减值损失	-219.51	-149.00	38.00	-36.00
经营营运资本变动	191.71	-2163.20	-120.58	-71.24
其他	962.54	266.31	-212.08	-63.04
经营活动现金流净额	7996.26	6419.25	9058.07	10213.04
资本支出	-432.61	0.00	0.00	0.00
其他	-5972.89	-164.35	-13.70	34.80
投资活动现金流净额	-6405.51	-164.35	-13.70	34.80
短期借款	-1144.40	3231.49	-3483.23	0.00
长期借款	-1257.94	0.00	0.00	0.00
股权融资	-264.18	0.00	0.00	0.00
支付股利	-831.84	-900.80	-985.18	-1142.29
其他	-112.11	824.79	2333.66	2245.60
筹资活动现金流净额	-3610.47	3155.49	-2134.76	1103.31
现金流量净额	-2040.30	9410.38	6909.61	11351.15

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	114601.06	128886.41	149085.60	171099.35
营业成本	101639.58	115277.07	133384.84	152870.87
营业税金及附加	148.67	160.15	186.74	215.02
销售费用	2608.35	2708.98	3181.27	3673.29
管理费用（含研发）	4047.55	4253.25	4770.74	5646.28
财务费用	369.71	515.55	596.34	684.40
资产减值损失	-219.51	-149.00	38.00	-36.00
投资收益	-8.83	20.00	120.00	120.00
公允价值变动损益	25.29	11.80	16.30	14.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5507.01	6152.21	7063.96	8180.29
其他非经营损益	-113.32	-86.76	-95.62	-92.67
利润总额	5393.68	6065.44	6968.34	8087.62
所得税	717.59	909.58	1005.68	1182.42
净利润	4676.10	5155.86	5962.66	6905.20
少数股东损益	172.10	229.95	251.20	290.46
归属母公司股东净利润	4504.00	4925.91	5711.46	6614.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	2.47	2.47	2.49	2.47
固定资产周转率	6.88	8.22	11.33	16.06
应收账款周转率	50.34	55.82	55.88	55.90
存货周转率	9.55	9.83	10.08	9.98
资产负债率	47.87%	48.54%	46.49%	46.96%
带息债务/总负债	8.77%	29.56%	25.18%	29.16%
流动比率	1.27	1.72	2.30	2.66
速动比率	0.66	1.11	1.56	1.91
股利支付率	18.47%	18.29%	17.25%	17.27%
ROE	18.63%	17.78%	17.55%	17.38%
ROA	9.71%	9.15%	9.39%	9.22%
ROIC	19.03%	20.95%	24.25%	28.67%
EBITDA/销售收入	6.89%	7.34%	7.01%	6.81%
EBITDA	7892.42	9461.48	10454.03	11658.41
PE	19.26	17.61	15.19	13.12
PB	3.63	3.15	2.69	2.30
PS	0.76	0.67	0.58	0.51
EV/EBITDA	9.76	7.64	6.18	4.80
股息率	0.96%	1.04%	1.14%	1.32%

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn