



海大集团（002311.SZ）：业绩高速增长，海外市场打开新空间

2025 年 4 月 25 日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件：公司公布 2024 年报和 2025 年一季报，24 全年实现营收 1146.01 亿元，yoy-1.31%，实现归母净利润 45.04 亿元，yoy64.30%；25Q1 实现营收 256.29 亿元，yoy10.60%，实现归母净利润 12.82 亿元，yoy48.99%。

饲料业务量利齐升，海外销售打开新空间。公司 2024 年实现饲料销售 2650 万吨（含内部养殖耗用量 210 万吨），同比增长 9%。其中禽料/猪料/水产料分别外销 1265/564/585 万吨，同比分别增长 12%/-3%/11%。国内业务，水产料中普水料、虾蟹料同比增速明显，特水鱼料承压；禽料积极发挥专业优势，与规模养殖户、食品公司建立多元合作方式；猪料因中小散户存栏下滑销售承压，公司已在积极调整客户结构，开拓规模养殖场客户。海外业务，24 年海外销售 236 万吨，同比增长 40%。24 年受原料价格下行影响，饲料市场价格下行，导致饲料业务收入小幅下滑，但毛利率同比提升 1.2 个百分点。25Q1 公司实现饲料外销量 595 万吨，同比增长 25%，预计全年实现 300 万吨以上的外销增量。公司将在国内积极开拓与规模养殖主体的深度产业链融合，在海外市场加快业务布局和市场拓展，进一步实现规模增长和盈利抬升。

养殖轻资产运营，抗风险能力强。生猪养殖方面，24 年公司出栏肥猪 600 万头，持续聚焦养殖成本优化，推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式，24 年生猪养殖业务同比扭亏，并在 25Q1 持续贡献盈利，轻资产运营模式抗风险能力强。水产养殖方面，工业化养虾持续专业化运营管理，养殖成本明显下降，未来会在巩固专业化的基础上适度扩大规模。

我们认为，在中美贸易摩擦加剧的背景下，饲料原料价格在 25 年预计波动增大，公司核心成本优势有望凸显，公司饲料业务市场份额有望持续提升；海外市场有望复制国内成功经验，贡献增长新增量。养殖业务专业化能力不断提升，低风险轻资产运营风险可控，看好公司长期发展潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司全年饲料业务量利齐升可期，养殖板块风险可控，公司具备长期竞争优势。预计公司 25-27 年归母净利分别为 50.71、57.87 和 65.84 亿元，EPS 为 3.05、3.48 和 3.96 元，PE 为 17、15 和 13 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司饲料销售不及预期，生猪价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	116,117.17	114,601.06	125,117.91	139,012.61	153,873.66
增长率（%）	10.89%	-1.31%	9.18%	11.11%	10.69%
归母净利润（百万元）	2,741.26	4,504.00	5,070.96	5,787.39	6,584.14
增长率（%）	-7.21%	64.30%	12.59%	14.13%	13.77%
净资产收益率（%）	13.95%	18.84%	17.59%	16.79%	16.11%
每股收益（元）	1.66	2.71	3.05	3.48	3.96
PE	31.96	19.58	17.41	15.25	13.41
PB	4.49	3.69	3.06	2.56	2.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司，核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。公司已经实现了在全国重点水产养殖区域的生产

和销售。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

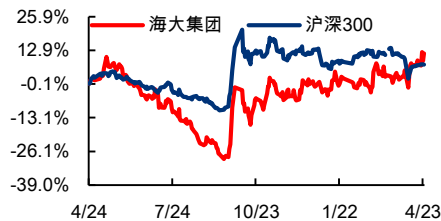
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	54.64-34.56
总市值（亿元）	882.62
流通市值（亿元）	881.97
总股本/流通 A 股（万股）	166,375/166,375
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.95

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	20906	23489	28798	37524	46977	营业收入	116117	114601	125118	139013	153874
货币资金	5476	3478	8396	14735	22576	营业成本	106281	101640	111582	123928	137118
应收账款	2057	2126	2269	2550	2806	营业税金及附加	139	149	150	167	185
其他应收款	958	878	958	1065	1179	营业费用	2259	2608	2878	3197	3539
预付款项	743	628	628	628	628	管理费用	2617	3188	3503	3753	4001
存货	9936	11290	11413	13221	14327	财务费用	513	370	72	8	-63
其他流动资产	427	395	450	633	770	研发费用	785	860	813	904	1000
非流动资产合计	23841	24651	23130	21639	20173	资产减值损失	121.22	219.51	130.86	157.20	169.19
长期股权投资	217	280	271	256	269	公允价值变动收益	-15.16	25.29	0.00	0.00	0.00
固定资产	16394	16927	15573	14219	12864	投资净收益	245.65	-8.83	167.98	134.93	98.03
无形资产	1766	1796	1689	1587	1492	加：其他收益	112.64	133.79	133.79	133.79	133.79
其他非流动资产	274	167	167	167	167	营业利润	3552	5507	6290	7167	8157
资产总计	44747	48141	51928	59163	67150	营业外收入	65.37	68.87	59.36	64.53	64.25
流动负债合计	18435	18535	18871	20233	21545	营业外支出	99.01	182.19	135.13	138.78	152.03
短期借款	1396	252	0	0	0	利润总额	3518	5394	6214	7092	8069
应付账款	4743	5483	5424	6309	6823	所得税	647	718	932	1064	1210
预收款项	5	4	4	4	3	净利润	2872	4676	5282	6029	6858
一年内到期的非流动负债	1055	1230	1230	1230	1230	少数股东损益	130	172	211	241	274
非流动负债合计	5401	4509	2512	2512	2512	归属母公司净利润	2741	4504	5071	5787	6584
长期借款	3028	1770	1770	1770	1770	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	23835	23044	21383	22745	24057	成长能力					
少数股东权益	1264	1191	1402	1644	1918	营业收入增长	10.89%	-1.31%	9.18%	11.11%	10.69%
实收资本（或股本）	1664	1664	1664	1664	1664	营业利润增长	-9.00%	55.05%	14.22%	13.93%	13.81%
资本公积	5416	5151	5151	5151	5151	归属于母公司净利润增长	-7.21%	64.30%	12.59%	14.13%	13.77%
未分配利润	12526	16199	21092	26677	33031	获利能力					
归属母公司股东权益合计	19647	23905	28832	34464	40864	毛利率(%)	8.47%	11.31%	10.82%	10.85%	10.89%
负债和所有者权益	44747	48141	51928	59163	67150	净利率(%)	2.47%	4.08%	4.22%	4.34%	4.46%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	6.13%	9.36%	9.77%	9.78%	9.81%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	13.95%	18.84%	17.59%	16.79%	16.11%
经营活动现金流	12698	7996	7093	6530	8049	偿债能力					
净利润	2872	4676	5282	6029	6858	资产负债率(%)	53%	48%	41%	38%	36%
折旧摊销	1861.13	2015.70	1506.26	1494.20	1483.36	流动比率	1.13	1.27	1.53	1.85	2.18
财务费用	513	370	72	8	-63	速动比率	0.60	0.66	0.92	1.20	1.52
应收帐款减少	-105	-69	-143	-281	-256	营运能力					
预收帐款增加	2	-1	0	-1	0	总资产周转率	2.61	2.47	2.50	2.50	2.44
投资活动现金流	-3820	-6406	-1894	21	-42	应收账款周转率	58	55	57	58	57
公允价值变动收益	-15	25	0	0	0	应付账款周转率	23.03	22.41	22.94	23.69	23.43
长期投资减少	0	0	26	4	-10	每股指标（元）					
投资收益	246	-9	168	135	98	每股收益(最新摊薄)	1.66	2.71	3.05	3.48	3.96
筹资活动现金流	-5653	-3610	-281	-211	-168	每股净现金流(最新摊薄)	1.94	-1.21	2.96	3.81	4.71
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.81	14.37	17.33	20.71	24.56
长期借款增加	-2039	-1258	0	0	0	估值比率					
普通股增加	3	0	0	0	0	P/E	31.96	19.58	17.41	15.25	13.41
资本公积增加	115	-264	0	0	0	P/B	4.49	3.69	3.06	2.56	2.16
现金净增加额	3225	-2020	4917	6340	7840	EV/EBITDA	15.05	11.26	10.59	8.87	7.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	农林牧渔行业：2月供过于求均价回调，关注养殖成本变动—生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：对美农产品加征关税，关注农产品涨价与粮食安全	2025-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文正式发布，关注粮食安全和农业新质生产力—2025年中央一号文件点评	2025-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文发布在即，关注农业板块投资机遇—2025年中央一号文件前瞻	2025-02-19
行业普通报告	农林牧渔行业：1月供需两旺均价回调，能繁存栏量震荡—生猪养殖行业月度跟踪	2025-02-18
行业普通报告	农林牧渔行业：12月出栏量增明显，业绩预告盈利高增—生猪养殖行业月度跟踪	2025-01-21
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-01-14
行业深度报告	农林牧渔行业：把握消费与成长，关注周期景气变化—农林牧渔行业2025年投资展望	2024-12-31
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料海外销售维持高增，养殖盈利预期改善	2024-10-23
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，生猪养殖实现扭亏	2024-08-01
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，Q1业绩大幅增长	2024-04-29
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖有望逐步改善	2023-10-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526