

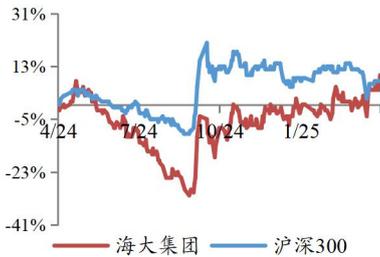
国内业务稳步增长，海外市场创造大机遇

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-23

收盘价(元)	54.64
近12个月最高/最低(元)	54.90/34.13
总股本(百万股)	1,664
流通股本(百万股)	1,663
流通股比例(%)	99.93
总市值(亿元)	909
流通市值(亿元)	908

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 海大集团(002311)三季报点评：国内饲料稳步增长，海外业务成新亮点 2024-10-21
- 海大集团(002311)中报点评：饲料销量稳步增长，套保助力生猪业务 2024-07-31

主要观点：

● 公司业绩同比高速增长，2025Q1 饲料外销量同比增长约 25%

公司公布 2024 年报和 2025 年一季报：2024 年实现收入 1146 亿元，同比下降 1.3%，实现归母净利润 45 亿元，同比增长 64.3%，扣非后归母净利润 45.4 亿元，同比增长 78.6%；2025Q1 实现收入 256.3 亿元，同比增长 10.6%，实现归母净利润 12.8 亿元，同比增长 49%，扣非后归母净利润 12.8 亿元，同比增长 68.6%。2024 年，公司饲料销量 2,652 万吨（含内销 210 万吨），同比增长 8.7%，饲料外销量 2,442 万吨，同比增长 8.1%；分品种看，禽料外销量 1,265 万吨，同比增长 11.9%，猪料外销量 564 万吨，同比小幅下滑 2.6%，水产料外销量 585 万吨，同比增长 11.6%，反刍料及其他外销量 28 万吨，同比增长 3.7%。25Q1 公司饲料外销量约 595 万吨，同比增长约 25%。

● 公司国内饲料业务稳步增长，市场占有率持续提升

2024 年，公司国内饲料外销量 2,206 万吨，同比增长约 5%，全国饲料总产量同比下降 2.1%，公司市场占有率持续提升。①公司水产料外销量同比增长 8%，而全国水产饲料产量同比下降 3.5%，公司水产料销售增速远超行业主要得益于公司近年调整集团内部竞争策略、进行重点市场资源投放、并大力扶持优质客户和养殖户。2024 年，公司普水料同比大增，虾蟹料同比增长可观，其中，南美白对虾料同比增长 16%，小龙虾受养殖密度过高叠加异常天气影响过早结束养殖，旺季不旺，导致小龙虾料全年下滑，特水鱼料因消费需求不足承压，前几年养殖量大幅增长的品种产能去化较为明显；②公司禽料外销量同比增长 10%，全国蛋禽料、肉禽料产量同比仅增长-1.2%、2.6%。公司积极发挥研发技术储备和专业优势，开展与规模养殖户、一条龙养殖公司、食品公司的各种方式合作，为产业赋能，轻资产发展模式扩大市场份额；③公司猪料外销量同比下滑 3-4%，全国猪料产量同比下降 3.9%，公司猪料销量下降主要是因为，中小散户存栏下降导致猪料有效市场萎缩。公司顺应养殖趋势变化，主动调整客户结构，以优质产品、团队转型、专业服务体系为抓手，重点开拓具备养殖优势、生命力较强的生猪家庭农场和规模场，为未来几年发展奠定坚实基础。

● 公司海外饲料业务高速增长，水产料、禽料成主导品种

2024 年，公司海外饲料外销量 236 万吨，同比增长近 40%，公司经营理念始终是“为养户创造价值”，该模式在激烈的国内市场已被证明是成功的，在海外市场也同样爆发出强大的竞争力。①水产料全年增速 25%-30%，公司凭借卓越的产品力、强大的养殖技术服务体系迅速获得养殖户青睐，在全球流通消费的两大品种——南美白对虾、罗非鱼建立竞争优势；②禽料全年增速 50%，公司通过禽种苗和饲料结合带来极大的竞争优势；③猪料受当地消费习惯影响，销量不大。

分区域看：①越南是公司进入最早、耕耘最久，目前海外销售绝对量最大的区域，2024 年销量增速 25-30%。越南极适合水产养殖，是世界水

产养殖发展最快的国家之一，也是世界前列的水产品出口国，目前公司水产料销量已位居当地前列；②印尼是公司海外饲料销量第二大的国家，2024年销量增速逾40%。印尼人口众多，动物蛋白食品以鸡肉、鸡蛋和水产品为主，公司2017年进入印尼市场，2019年首家工厂投产，2024年12月第二家工厂试投产，产能利用率正处于快速爬坡期；③埃及是非洲人口最多的国家之一，禽肉消费量巨大，且为罗非鱼原产地。公司依托优质产品和高效服务，自2024年1月埃及海大禽料工厂投产后，禽料销量迎来突破性增长，市场份额跃居区域前列；水产饲料厂也于2025年初投产；④厄瓜多尔是全球南美白对虾重要养殖区域，对虾养殖和虾料需求市场全球最大。作为厄瓜多尔第一家中国饲料企业，公司凭借高品质对虾饲料以及精细化养殖管理技术指导，为养殖户提供一系列解决方案，2024年在该区域虾料增速逾40%。

● 25年外销增量目标超300万吨，海外市场为公司发展创造重大机遇

公司制定了清晰的战略规划，饲料业务始终是第一核心业务，追求核心能力建设及规模扩张，短期目标2025年外销增量达到300万吨以上，中期目标2030年销售总量达到5,150万吨，稳步提升国内产能利用率和市场份额，进一步加快海外饲料业务的拓展。种苗、动保业务同样作为核心业务，作为动物集约化养殖的基础，两者均具有非常强的技术属性，公司将持续投入资源和努力占领技术和产业制高点。此外，公司正在尝试的轻资产养猪模式和工厂化养虾业务，必须在具有核心竞争力的前提下扩展规模，也将成为公司未来的主营业务之一。

国际化是公司未来的核心战略之一，海外市场为公司发展创造了重大机遇。空间布局上，公司已布局区域及其周边国家饲料容量，已能够支撑完成海外中期目标720万吨，公司在为更长远更宽广的市场目标布局。在东南亚地区，公司以越南、印尼为核心，已在积极拓展孟加拉国、柬埔寨、缅甸等市场；在非洲，以埃及作为桥头堡，逐步向东非、中非市场延伸，目前已在积极开拓尼日利亚、坦桑尼亚、乌干达等市场；在南美洲地区，公司以厄瓜多尔为根据地，已组建团队准备开拓巴西、智利等周边国家。在市场竞争上，目前海外很多地区仍处于饲料产品自身单一维度的竞争，公司饲料产品力在海外当地市场具有很强的竞争力；同时，公司已投入资源和团队在海外逐步布局种苗、动保产业，提前匹配未来的竞争需要，将国内成熟的竞争范式和核心优势复制到海外市场。

● 2024年育肥猪出栏量约600万头，套保业务助力生猪养殖

2024年公司育肥猪出栏量约600万头。公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和轻资产模式创新，团队管理能力和专业能力进一步提升，综合养殖成本取得明显进步且风险可控。在行业产能过剩的背景下，公司着力摸索并推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式，随着团队专业能力提升以及模式的摸索迭代，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。

● 投资建议

公司饲料业务持续穿越周期稳健增长，“为养户创造价值”的经营理念复制至海外市场，海外饲料业务快速增长；与此同时，公司生猪养殖业务稳健增长，套保模式有效规避猪价波动风险。我们预计，2025-2027年公司饲料外销量分别达到2774万吨、3054万吨、3310万吨，同比

分别增长 13.6%、10.1%、8.4%，生猪出栏量 650 万头、683 万头、717 万头，同比分别增长 8.3%、5.0%、5.0%，公司实现主营业务收入 1306.45 亿元、1429.9 亿元、1559.09 亿元，同比分别增长 14.0%、9.4%、9.0%，实现归母净利润 51.58 亿元、55.02 亿元、59.09 亿元，同比分别增长 14.5%、6.7%、7.4%，归母净利润前值 2025 年 45.11 亿元、2026 年 51.07 亿元，本次大幅上调的主要原因是，修正了 2025-2026 年饲料销量、饲料价格和猪价预期，维持“买入”评级不变。

● **风险提示**

疫情；畜禽价格持续低迷；原材料价格大涨。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	114601	130645	142990	155909
收入同比 (%)	-1.3%	14.0%	9.4%	9.0%
归属母公司净利润	4504	5158	5502	5909
净利润同比 (%)	64.3%	14.5%	6.7%	7.4%
毛利率 (%)	11.3%	10.7%	10.5%	10.4%
ROE (%)	18.8%	17.7%	15.9%	14.6%
每股收益 (元)	2.71	3.10	3.31	3.55
P/E	18.10	17.11	16.04	14.94
P/B	3.41	3.04	2.55	2.18
EV/EBITDA	9.93	10.27	9.63	8.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。