

买入（维持）

## 饲料销量保持较快增长

海大集团（002311）2025 年中报点评

2025 年 7 月 29 日

### 投资要点：

分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119462  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**公司发布了2025年中报。公司2025年上半年实现总营业收入588.31亿元，同比增长12.5%；实现归母净利润26.39亿元，同比增长24.16%。业绩符合预期。

#### 点评：

■ **公司饲料销量保持较快增长。**2025 年上半年，公司饲料销量创历史同期新高：公司实现饲料销量约 1470 万吨（含内部养殖耗用量约 105 万吨）同比增长约 25%，外销增量绝对值已接近 2025 年全年目标。海外地区上半年饲料外销量同比增长约为 40%；分品种来看，禽饲料外销量约 730 万吨，同比增长约 24%；猪饲料外销量约 340 万吨，同比增长约 43%；水产料外销量约 280 万吨，同比增长约 16%。公司在海外已有布局区域发展稳健，积极开拓新区域。

■ **毛利率净利率均有所提升。**2025 年上半年，公司综合毛利率同比提高 0.58 个百分点至 11.73%，其中饲料业务毛利率同比提升 0.03 个百分点至 9.79%，农产品销售业务毛利率同比提升 3.37 个百分点至 20.26%。上半年，公司净利润同比提升 0.45 个百分点至 4.71%，主要得益于毛利率提升及控费。

■ **持续推进国际化战略。**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，激烈程度小于国内。公司饲料产品力已在国内激烈市场竞争中磨炼出来，在各个环节均已形成强大的专业能力，所以饲料产品力在海外当地市场均具有很强的竞争力；同时，公司对海外市场未来竞争将发生的变化有充分的准备，已投入资源和团队，在海外逐步布局种苗、动保产业，提前匹配客户和市场未来的竞争需要，国内成熟的竞争范式和核心优势复制到海外市场。

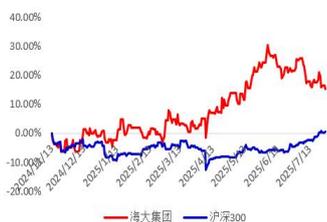
■ **投资建议：**预计公司2025—2026年EPS分别为3.00元和3.45元，对应PE分别为18倍和16倍。公司是国内饲料龙头，持续推进国际化战略。未来国内市场将稳步推进产能利用率及市占率提升，加快海外市场拓展和产能布局。维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、国际化战略推进不及预期等风险。

### 主要数据 2025 年 7 月 28 日

|           |          |
|-----------|----------|
| 收盘价(元)    | 55.19    |
| 总市值(亿元)   | 918.22   |
| 总股本(百万股)  | 1,663.75 |
| 流通股本(百万股) | 1,662.52 |
| ROE(TTM)  | 20.56%   |
| 12月最高价(元) | 63.08    |
| 12月最低价(元) | 44.24    |

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 7 月 28 日）

| 科目（百万元）     | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入       | 114,601 | 128,390 | 143,119 | 159,893 |
| 营业总成本       | 108,814 | 122,019 | 135,845 | 151,403 |
| 营业成本        | 101,640 | 113,314 | 126,113 | 140,573 |
| 营业税金及附加     | 149     | 167     | 186     | 207     |
| 销售费用        | 2,608   | 2,922   | 3,257   | 3,639   |
| 管理费用        | 3,188   | 4,213   | 4,696   | 5,197   |
| 财务费用        | 370     | 414     | 462     | 516     |
| 研发费用        | 860     | 989     | 1,131   | 1,271   |
| 公允价值变动净收益   | 25      | -100    | 0       | 0       |
| 资产减值损失      | -220    | -190    | -243    | -254    |
| 营业利润        | 5,507   | 6,046   | 6,951   | 8,129   |
| 加：营业外收入     | 69      | 67      | 68      | 68      |
| 减：营业外支出     | 182     | 141     | 161     | 151     |
| 利润总额        | 5,394   | 5,973   | 6,858   | 8,045   |
| 减：所得税       | 718     | 794     | 912     | 1,070   |
| 净利润         | 4,676   | 5,178   | 5,946   | 6,975   |
| 减：少数股东损益    | 172     | 186     | 214     | 251     |
| 归母公司所有者的净利润 | 4,504   | 4,992   | 5,732   | 6,724   |
| 摊薄每股收益(元)   | 2.71    | 3.00    | 3.45    | 4.04    |
| PE（倍）       | 20.39   | 18.39   | 16.02   | 13.66   |

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 买入     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上  |
| 增持     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间                                       |
| 持有     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间   |
| 减持     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 |                               |
|--------|-------------------------------|
| 超配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 |  |
|--------------------|--|
| 低风险                | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告  |
| 中低风险               | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告   |
| 中风险                | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告   |
| 中高风险               | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险                | 期货、期权等衍生品方面的研究报告   |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn