

饲料增量接近全年目标，海外市场保持高增速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-29

收盘价（元）	54.84
近 12 个月最高/最低（元）	63.08/33.49
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）	912
流通市值（亿元）	912

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

1.海大集团（002311）年报季报点评：国内业务稳步增长，海外市场创造大机遇 2025-04-23

2.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

主要观点：

● 1H2025 归母净利润 26.4 亿元，同比增长 24.2%

公司公布半年报：2025 年 1-6 月，公司实现收入 588.3 亿元，同比增长 12.5%，实现归母净利润 26.4 亿元，同比增长 24.2%，扣非后归母净利润 26.5 亿元，同比增长 30.6%。分季度看，Q1-Q2 公司分别实现收入 256.3 亿元、332.0 亿元，同比分别增长 10.6%、14.0%；分别实现归母净利润 12.8 亿元、13.6 亿元，同比分别增长 48.8%、7.9%。

● 1H2025 公司饲料外销增量约 284 万吨，已接近全年增量目标

1H2025 公司饲料销量约 1,470 万吨（含内销 105 万吨），同比增长约 25%，饲料外销增量约 284 万吨，已接近全年 300 万吨以上增量目标。1H2025，全国工业饲料总产量 15,850 万吨，同比增长 7.7%，公司市场占有率进一步提升。1H2025 公司饲料业务毛利率 9.79%，同比微增。

分品种看：①1H2025 公司禽料外销量约 730 万吨，同比增长约 24%。上半年，禽肉和蛋价格持续低位运行，聚焦养殖端成本的同质化产品竞争白热化，产业链利润被极大压缩甚至行业整体亏损，公司积极寻求并建立产品和服务差异化竞争优势，满足食品公司和市场终端多样化产品需求，提高养殖品种整体价值，积极扩大市场份额；②1H2025 公司猪料外销量约 340 万吨，同比增长约 43%。上半年，生猪养殖盈利较好，刺激补栏需求释放，公司也积极适应生猪养殖规模化趋势：i）主动调整客户结构。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；ii）积极开发生猪专业养殖集团。为其提供原料采购、饲料配方技术、饲料生产、品质监控、防病治瘟等多种服务，并整体输出为其托管饲料工厂综合服务体系，上半年公司生猪养殖集团类客户的饲料产品销量增长迅猛；iii）技术驱动产品力提升。为市场提供更专业的产品，公司不仅在育肥料推陈出新，更在母教乳浓等前端猪料产品上以技术引领变革，上半年公司前端猪料同比增速约 50%；③1H2025 公司水产料外销量约 280 万吨，同比增长约 16%。水产养殖业在经历前两年较为明显的产能去化后，大部分品种触底反弹，养殖端盈利，存塘量增长。具体看：i）虾蟹养殖产量平稳、管理趋精细化。养殖户主动降低养殖密度，动态转变为追求规格、成活率、健康度、错开出售高峰等，养殖季节性有所熨平；ii）特水鱼投苗、价格双回升。Q2 特水鱼价格回暖，叠加塘租、饲料价格等生产要素成本下降，养殖户的养殖热情及投喂积极性均有恢复；iii）普水鱼行情向好，盈利可观。

● 海外饲料增量维持 40%高速增长，拓展养殖全产业链多维竞争优势

2024 年公司海外饲料外销量 236 万吨，同比增长近 40%，1H2025 公司海外饲料外销量仍保持 40%的同比高速增长。公司在现有布局区域发展稳健，并积极开拓新区域；在成熟的采购、技术、服务等产品竞争优势基础上，结合当地养殖实际需求进行针对性改良、升级，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，将国内成熟的竞争范式和核心优势复制到海外市场，将目前海外“饲料产品力+

服务体系”两个维度的竞争优势拓展到“优质种苗、优质饲料、优质动保、健康养殖模式、全面养殖管理指导”的养殖全链条多维竞争优势。

● 生猪出栏量稳步增长，生猪养殖风险可控、盈利丰厚

2024 年公司育肥猪出栏量约 600 万头，2025 年生猪出栏量稳步增长。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。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、盈利丰厚。

● 投资建议

1H2025，公司饲料外销增量约 284 万吨，已接近全年增量目标，全年增量目标有望上修，其中，海外饲料销量同比快速增长 40%；与此同时，公司生猪出栏量稳步增长，生猪养殖风险可控且盈利丰厚。我们预计，2025-2027 年公司饲料外销量分别达到 2881 万吨、3169 万吨、3485 万吨，同比分别增长 18%、10%、10%，生猪出栏量 660 万头、693 万头、728 万头，同比分别增长 10%、5%、5%，公司实现主营业务收入 1397.9 亿元、1580.6 亿元、1790.8 亿元，同比分别增长 22.0%、13.1%、13.3%，实现归母净利润 53.13 亿元、56.95 亿元、60.83 亿元，同比分别增长 18.0%、7.2%、6.8%，归母净利润前值 2025 年 51.58 亿元、2026 年 55.02 亿元、2027 年 59.09 亿元，本次上调的主要原因是，调整 2025-2027 年饲料销量、饲料价格、生猪出栏量和猪价预期，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	139787	158059	179084
收入同比（%）	-1.3%	22.0%	13.1%	13.3%
归属母公司净利润	4504	5313	5695	6083
净利润同比（%）	64.3%	18.0%	7.2%	6.8%
毛利率（%）	11.3%	10.2%	9.9%	9.5%
ROE（%）	18.8%	18.4%	16.5%	15.0%
每股收益（元）	2.71	3.19	3.42	3.66
P/E	18.10	17.17	16.02	15.00
P/B	3.41	3.16	2.64	2.24
EV/EBITDA	9.93	10.15	9.16	7.95

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23489	33111	37843	50953	营业收入	114601	139787	158059	179084
现金	3478	8093	13177	20519	营业成本	101640	125516	142453	161988
应收账款	2126	2776	2693	3643	营业税金及附加	149	181	205	232
其他应收款	878	1361	1171	1698	销售费用	2608	2921	3272	3665
预付账款	628	776	881	1001	管理费用	3188	3825	4399	5059
存货	11290	15022	14828	19002	财务费用	370	77	-49	-162
其他流动资产	5088	5083	5095	5090	资产减值损失	-220	73	-27	-27
非流动资产	24651	24584	24481	24294	公允价值变动收益	25	0	0	0
长期投资	280	300	320	340	投资净收益	-9	0	0	0
固定资产	16931	16869	16724	16493	营业利润	5507	6351	6807	7271
无形资产	1796	1846	1996	2146	营业外收入	69	80	80	80
其他非流动资产	5644	5568	5441	5315	营业外支出	182	80	80	80
资产总计	48141	57695	62325	75247	利润总额	5394	6351	6807	7271
流动负债	18535	23916	23144	29763	所得税	718	845	906	967
短期借款	252	252	252	252	净利润	4676	5506	5902	6304
应付账款	5483	7146	7187	9111	少数股东损益	172	193	207	221
其他流动负债	12800	16519	15705	20400	归属母公司净利润	4504	5313	5695	6083
非流动负债	4509	3509	3009	3009	EBITDA	8399	8616	8931	9366
长期借款	1770	770	270	270	EPS (元)	2.71	3.19	3.42	3.66
其他非流动负债	2740	2740	2740	2740					
负债合计	23044	27425	26154	32773					
少数股东权益	1191	1384	1590	1811					
股本	1664	1664	1664	1664					
资本公积	5151	5151	5151	5151					
留存收益	17090	22071	27766	33849					
归属母公司股东权	23905	28886	34581	40664					
负债和股东权益	48141	57695	62325	75247					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	7996	7914	7567	9313	成长能力				
净利润	4676	5506	5902	6304	营业收入	-1.3%	22.0%	13.1%	13.3%
折旧摊销	2397	1861	1946	2030	营业利润	55.0%	15.3%	7.2%	6.8%
财务费用	389	147	113	102	归属于母公司净利	64.3%	18.0%	7.2%	6.8%
投资损失	9	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	115	274	-520	751	毛利率 (%)	11.3%	10.2%	9.9%	9.5%
其他经营现金流	4971	5358	6548	5680	净利率 (%)	3.9%	3.8%	3.6%	3.4%
投资活动现金流	-6406	-1820	-1870	-1870	ROE (%)	18.8%	18.4%	16.5%	15.0%
资本支出	-2981	-1800	-1850	-1850	ROIC (%)	17.1%	17.0%	15.2%	13.8%
长期投资	-3452	-20	-20	-20	偿债能力				
其他投资现金流	27	0	0	0	资产负债率 (%)	47.9%	47.5%	42.0%	43.6%
筹资活动现金流	-3610	-1479	-613	-102	净负债比率 (%)	91.8%	90.6%	72.3%	77.2%
短期借款	-1144	0	0	0	流动比率	1.27	1.38	1.64	1.71
长期借款	-1258	-1000	-500	0	速动比率	0.60	0.71	0.94	1.03
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-264	0	0	0	总资产周转率	2.47	2.64	2.63	2.60
其他筹资现金流	-944	-479	-113	-102	应收账款周转率	54.80	54.80	54.80	54.80
现金净增加额	-2040	4615	5084	7341	应付账款周转率	19.88	19.88	19.88	19.88

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	P/E	18.10	17.17	16.02	15.00
每股收益	2.71	3.19	3.42	3.66	P/B	3.41	3.16	2.64	2.24
每股经营现金流薄)	4.81	4.76	4.55	5.60	EV/EBITDA	9.93	10.15	9.16	7.95
每股净资产	14.37	17.36	20.78	24.44					

资料来源: 公司公告, 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。