



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年7月31日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件: 公司公布 2025 年半年报, 25H1 实现营收 588.31 亿元, yoy12.50%, 实现归母净利润 26.39 亿元, yoy24.16%。

饲料销量高增, 全年增量目标已基本完成。公司 2025 年上半年实现饲料销售 1470 万吨 (含内部养殖耗用量 105 万吨), 同比增长 25%, 外销增量已接近全年目标。其中禽料/猪料/水产料分别外销 730/340/280 万吨, 同比分别增长 24%/43%/16%。**国内业务,** 禽料在内蛋价格持续低迷下, 公司凭借专业优势为产业赋能; 猪料一方面受益于养殖端盈利改善, 另一方面得益于公司积极调整客户结构和产品结构; 水产料得益于水产品价格触底反弹, 投苗与存塘量增长带动需求向好, 特别是普水鱼盈利可观, 普水料需求增长明显。**海外业务,** 公司稳固已有布局区域, 积极开拓新区域, 25 年上半年海外饲料销售同比增长 40%。公司将研发创新驱动的产品力、饲料+种苗+动保的产业链优势和下沉终端的服务体系优势成功复制到海外, 降维打击的竞争优势明显。海外业务毛利率持续提升, 25H1 境外毛利率 15.08%, 相比去年同期提升 2.54 个百分点。展望未来, 公司将在国内市场稳步提升产能利用率, 在海外市场积极开拓拓展, 努力完成 2030 年 5150 万吨的战略目标。

动保种苗为饲料业务保驾护航。25H1 公司种苗业务实现营收 7.7 亿元, 公司持续投入, 保持对虾苗的竞争优势; 突破罗非鱼品种。越南、印尼等地的水产和禽种苗场已投建, 开启国际化布局。25H1 公司动保业务实现营收 4.6 亿元, 紧贴市场需求推出创新产品, 助力饲料产品结构优化。

养殖轻资产运营, 抗风险能力强。生猪养殖方面, 公司持续“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的轻资产运营模式和养殖成本优化, 25 年上半年贡献可观盈利。水产养殖方面, 工业化养虾持续专业化运营管理和技术迭代, 养殖成本明显下降。公司农产品销售毛利率~~提升~~到 20.26%。

公司盈利预测及投资评级: 我们认为公司饲料业务海内外齐头并进, 动保种苗为饲料保驾护航, 养殖板块轻资产控风险, 公司具备长期竞争优势。预计公司 25-27 年归母净利分别为 50.73、57.86 和 65.81 亿元, EPS 为 3.05、3.48 和 3.96 元, PE 为 18、16 和 14 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 公司饲料销售不及预期, 海外市场政策风险, 汇率波动风险等。

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	127,210.06	143,279.59	158,570.23
增长率 (%)	10.89%	-1.31%	11.00%	12.63%	10.67%
归母净利润 (百万元)	2,741.26	4,504.00	5,073.39	5,786.16	6,580.96
增长率 (%)	-7.21%	64.30%	12.64%	14.05%	13.74%
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	33.04	20.24	17.98	15.77	13.86
PB	4.64	3.82	3.16	2.65	2.23

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及销售。

资料来源: 公司公告、同花顺

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

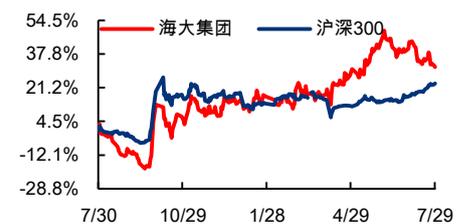
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	63.59-34.56
总市值 (亿元)	912.4
流通市值 (亿元)	911.73
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	1.06

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	28991	37929	47425	营业收入	116117	114601	127210	143280	158570
货币资金	5476	3478	8330	14565	22393	营业成本	106281	101640	113465	127903	141554
应收账款	2057	2126	2306	2628	2892	营业税金及附加	139	149	153	172	190
其他应收款	958	878	974	1098	1215	营业费用	2259	2608	2926	3295	3647
预付款项	743	628	628	628	628	管理费用	2617	3188	3562	3869	4123
存货	9936	11290	11606	13645	14790	财务费用	513	370	72	9	-61
其他流动资产	427	395	461	673	814	研发费用	785	860	827	931	1031
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	130.00	130.00	130.00
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	6338	7206	8181
资产总计	44747	48141	52121	59568	67597	营业外收入	65.37	68.87	59.36	64.53	64.25
流动负债合计	18435	18535	19061	20637	21994	营业外支出	99.01	182.19	180.00	180.00	180.00
短期借款	1396	252	0	0	0	利润总额	3518	5394	6217	7091	8065
应付账款	4743	5483	5516	6512	7044	所得税	647	718	933	1064	1210
预收款项	5	4	4	4	3	净利润	2872	4676	5285	6027	6855
一年内到期非流动负债	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	5073	5786	6581
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	21573	23149	24507	成长能力					
少数股东权益	1264	1191	1403	1644	1918	营业收入增长	10.89%	-1.31%	11.00%	12.63%	10.67%
实收资本(或股本)	1664	1664	1664	1664	1664	营业利润增长	-9.00%	55.05%	15.09%	13.70%	13.52%
资本公积	5416	5151	5151	5151	5151	归属于母公司净利润增长	-7.21%	64.30%	12.64%	14.05%	13.74%
未分配利润	12526	16199	21094	26678	33029	获利能力					
归属母公司股东权益合计	19647	23905	28835	34465	40862	毛利率(%)	8.47%	11.31%	10.80%	10.73%	10.73%
负债和所有者权益	44747	48141	52121	59568	67597	净利率(%)	2.47%	4.08%	4.15%	4.21%	4.32%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.13%	9.36%	9.73%	9.71%	9.74%
	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	7066	6431	8007	偿债能力					
净利润	2872	4676	5285	6027	6855	资产负债率(%)	53%	48%	41%	39%	36%
折旧摊销	1861.13	2015.70	1506.26	1494.20	1483.36	流动比率	1.13	1.27	1.52	1.84	2.16
财务费用	513	370	72	9	-61	速动比率	0.60	0.66	0.91	1.18	1.48
应收帐款减少	-105	-69	-181	-321	-264	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	2.54	2.57	2.49
投资活动现金流	-3820	-6406	-1932	16	-10	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	23.13	23.83	23.40
长期投资减少	0	0	26	4	-10	每股指标(元)					
投资收益	246	-9	130	130	130	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	-212	-169	每股净现金流(最新摊薄)	1.94	-1.21	2.92	3.75	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	20.72	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	33.04	20.24	17.98	15.77	13.86
资本公积增加	115	-264	0	0	0	P/B	4.64	3.82	3.16	2.65	2.23
现金净增加额	3225	-2020	4852	6235	7828	EV/EBITDA	15.56	11.64	10.91	9.19	7.51

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: 猪价冲高回落, 关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物 618 战报出炉, 国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 政策引导规范出栏, 关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略: 宠物消费高景气, 关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业: 4 月猪价震荡, 企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述: 养殖盈利大幅改善, 关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ): 业绩高速增长, 海外市场打开新空间	2025-04-25
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
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
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

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