



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 08 月 12 日

基础数据

08 月 11 日收盘价（元）	57.55
总市值（亿元）	957.49
总股本（亿股）	16.64

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】海大集团：海外饲料销量高速增长，养猪大幅扭亏-2025.04.29

【兴证农业】海大集团 2024 年三季报点评：饲料销量稳增，海外市场高速发展-2024.10.24

分析师：纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：曹心蕊

S0190521050002
caoxinrui@xyzq.com.cn

海大集团(002311.SZ)

饲料销量增速抬升，海外延续高增长

投资要点：

- **事件：**海大集团 2025 年上半年实现营业收入 588.3 亿元，同比+12.5%；归母净利润 26.4 亿元，同比+24.2%；扣非净利润 26.5 亿元，同比+30.6%。其中 2025Q2，公司营收 332.0 亿元，同比+14.0%；归母净利润 13.6 亿元，同比+7.3%；扣非净利润 13.7 亿元，同比+7.9%。
- **行业景气度修复，2025H1 饲料销量加速增长。**2025 上半年公司饲料销量约 1470 万吨，同比增长约 25%；其中外销量约 1365 万吨，同比增长约 26%，外销增量 284 万吨，已接近 2025 全年目标；饲料业务收入 471.4 亿元（同比+14.0%），毛利率 9.8%（同比+0.03pct）。行业方面，2025 上半年全国工业饲料总产量 15850 万吨，同比+7.7%，公司在国内市占率进一步提升。原料方面，上半年国内玉米、豆粕、鱼粉价格止跌企稳，但同比仍下跌。分品类：
 - （1）水产料：上半年公司外销量约 280 万吨，同比增长约 16%，较 2024 年提速。上半年水产养殖行业在经历前两年产能去化后，大部分品种价格触底反弹、存塘量增长。其中普水鱼仍保持较好养殖利润，投苗投料积极性较强；特水鱼在产能去化后部分品种价格回升，叠加养殖成本下降，投苗积极性有所恢复。
 - （2）禽料：上半年公司外销量约 730 万吨，同比增长约 24%。上半年肉禽、蛋禽在产存栏高企、养殖利润下行，禽料整体需求仍稳定。公司凭借研发优势寻求差异化竞争、积极扩大市场份额，销量增长远超行业。
 - （3）猪料：上半年公司外销量约 340 万吨，同比增长约 43%。上半年国内养猪行业仍保持盈利，生猪存栏延续回升态势，饲料需求同比回升。散户占比快速下降后，公司主动调整客户结构，重点开拓家庭农场、规模场，上半年大型养殖集团客户销量迅猛增长。此外持续优化产品结构、加强对高毛利前端料的投入，上半年前端猪料销量同比增长约 50%。
- **上半年海外饲料业务延续高增长。**上半年公司海外地区饲料外销量同比增长约 40%，远高于国内销量增速；境外业务收入 82.2 亿元（同比+10.9%），毛利率 15.1%（同比+2.5pct）。公司将国内的饲料产品力及服务体系成功在海外复制，实现从种苗、动保到养殖技术服务的全产业链竞争优势。除东南亚已有优势国家外，未来公司仍将积极拓展非洲、南美等其他地区饲料市场。
- **动保种苗配合主业协同发展。**上半年公司种苗业务实现收入 7.7 亿元，公司在保持虾苗竞争力的同时，在罗非鱼、生鱼、黄颡鱼等品种上均有突破，并已开启海外种苗布局。上半年公司动保业务实现收入 4.6 亿元（同比-0.35%），毛利率 49.7%（同比-8.1pct）。公司陆续推出功能料、保健料、酶制剂等各类创新产品，将动保产品功效表达至饲料，动保业务逐步收缩。
- **养猪以控风险为基础，上半年保持盈利。**2025Q1/Q2 国内生猪均价约 15.1/14.5 元/kg，同比+5%/-11%。预计上半年公司生猪出栏量同比略增，完全成本延续下降趋势，头均盈利预计同比增长。公司坚持轻资产、低风险的养猪模式，上半年通过期现结合有效锁定养殖利润。此外受上半年禽肉价格低迷影响，公司禽养殖、屠宰业务亏损。
- **投资建议：**2025 年国内饲料行业整体需求回暖，随着下游畜禽养殖集中度快速提升，公司抓住机遇及时做出战略调整，畜禽料实现高增长；水产料国内需求底部已过，未来随着消费恢复仍有增长弹性。公司在行业高波动下竞争力日益突出，未来在海内外饲料

市场均有较大增长空间，2030 年饲料内外销量有望达到 5150 万吨，我们看好公司的长期成长能力。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 3.03、3.49、4.06 元，基于 2025 年 8 月 11 日收盘价，对应 PE 为 19.0、16.5、14.2 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：动物疫病、自然灾害、农产品价格剧烈波动、政策变化。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	114601	133090	153260	171185
同比增长	-1.3%	16.1%	15.2%	11.7%
归母净利润（百万元）	4504	5034	5810	6761
同比增长	64.3%	11.8%	15.4%	16.4%
毛利率	11.3%	10.5%	10.7%	10.9%
ROE	18.8%	19.2%	19.7%	20.6%
每股收益（元）	2.71	3.03	3.49	4.06
市盈率	21.3	19.0	16.5	14.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23489	27578	33985	40275
货币资金	3478	4333	6693	8932
交易性金融资产	4662	5698	6664	7397
应收票据及应收账款	2153	2289	2405	2440
预付款项	628	715	821	915
存货	11290	13136	15824	18856
其他	1277	1406	1578	1733
非流动资产	24651	25236	25252	25304
长期股权投资	280	289	295	301
固定资产	16931	17023	17218	17585
在建工程	427	439	447	453
无形资产	1796	1765	1719	1665
商誉	245	245	245	245
其他	4972	5475	5328	5055
资产总计	48141	52814	59237	65578
流动负债	18535	21555	24686	27471
短期借款	252	354	450	530
应付票据及应付账款	10478	12570	14449	16103
其他	7805	8630	9788	10838
非流动负债	4509	3588	3492	3440
长期借款	1770	945	838	772
其他	2740	2643	2655	2667
负债合计	23044	25143	28179	30911
股本	1664	1664	1664	1664
未分配利润	16201	18441	20735	23072
少数股东权益	1191	1383	1605	1864
股东权益合计	25096	27671	31058	34667
负债及权益合计	48141	52814	59237	65578

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4504	5034	5810	6761
折旧和摊销	2397	2773	2965	3174
营运资金的变动	115	736	-373	-995
经营活动产生现金流量	7996	8909	8903	9509
资本支出	-2981	-2944	-2937	-3172
长期投资	-3452	-1038	-976	-743
投资活动产生现金流量	-6406	-4124	-3792	-3780
债权融资	-2248	-1119	9	37
股权融资	77	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3610	-3905	-2721	-3460
现金净变动	-2040	855	2360	2239

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	114601	133090	153260	171185
营业成本	101640	119087	136885	152557
税金及附加	149	173	199	223
销售费用	2608	2928	3372	3766
管理费用	3188	3593	4138	4622
研发费用	860	932	1073	1198
财务费用	370	248	258	269
投资收益	-9	133	153	171
公允价值变动收益	25	15	18	21
信用减值损失	-264	-244	-268	-305
资产减值损失	-220	-96	-50	-68
营业利润	5507	6111	7388	8591
营业外收支	-113	-34	-32	-31
利润总额	5394	6077	7356	8561
所得税	718	851	1324	1541
净利润	4676	5227	6032	7020
少数股东损益	172	192	222	258
归属母公司净利润	4504	5034	5810	6761
EPS(元)	2.71	3.03	3.49	4.06

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-1.3%	16.1%	15.2%	11.7%
营业利润增长率	55.0%	11.0%	20.9%	16.3%
归母净利润增长率	64.3%	11.8%	15.4%	16.4%
盈利能力				
毛利率	11.3%	10.5%	10.7%	10.9%
归母净利率	3.9%	3.8%	3.8%	3.9%
ROE	18.8%	19.2%	19.7%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	47.6%	47.6%	47.1%
流动比率	1.27	1.28	1.38	1.47
速动比率	0.60	0.62	0.69	0.73
营运能力				
资产周转率	246.8%	263.7%	273.6%	274.3%
每股资料(元)				
每股收益	2.71	3.03	3.49	4.06
每股经营现金	4.81	5.35	5.35	5.72
估值比率(倍)				
PE	21.3	19.0	16.5	14.2
PB	4.0	3.6	3.3	2.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn