

海大集团 (002311.SZ)

2025 年 10 月 21 日

饲料销量延续增长，分拆上市助力公司海外发展

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽 (分析师)

王高展（分析师）

chenxueli@kysec.cn

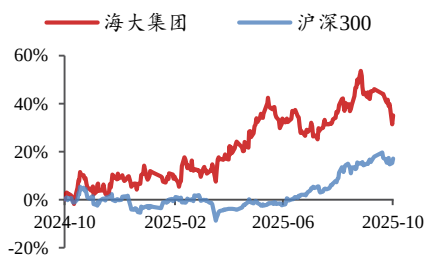
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790525070003

日期	2025/10/21
当前股价(元)	59.02
一年最高最低(元)	68.48/42.99
总市值(亿元)	981.95
流通市值(亿元)	981.22
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.63
近 3 个月换手率(%)	30.31

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《饲料主业快速增长，海外市场表现亮眼—公司信息更新报告》-2025.7.29

《生猪业务贡献利润，海外饲料增长亮眼—公司信息更新报告》-2025.4.23

《海外饲料增长超预期，生猪养殖业务贡献可观利润—公司信息更新报告》-2024.10.21

● 饲料销量延续增长，分拆上市助力公司海外发展，维持“买入”评级

海大集团发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 营收 960.94 亿元，同比+13.24%，归母净利润 41.42 亿元，同比+14.31%，其中 2025Q3 营收 372.63 亿元，同比+14.43%，归母净利润 15.04 亿元，同比+0.34%。2025Q1-Q3 毛利率 11.13%，同比-0.20pct，净利率 4.54%，同比+0.07pct。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 51.48/57.39/61.72 亿元，对应 EPS 为 3.09/3.45/3.71 元，当前股价对应 PE 为 19.1/17.1/15.9 倍，公司饲料销量延续增长，分拆上市助力公司海外发展，维持“买入”评级。

● 公司饲料销量延续增长吨利改善，持续推动生猪养殖成本下降

饲料业务方面，2025Q1-Q3 公司饲料业务总销量同比增长 440 万吨，同比+24%，其中水产料、猪料、禽料销量分别同比增长 90、170、180 万吨。预计公司 2025 全年国内饲料销量同比+20%，海外销量同比+40%。2025Q3 受益于产品结构变化，公司饲料单吨净利同比+10 元/吨。公司饲料销量延续增长吨利改善，海外饲料销量增长动能强劲持续成长。**生猪养殖方面**，2025Q3 公司实现生猪出栏约 150 万头，预计 2025 全年生猪出栏 640-650 万头。2025Q3 公司生猪综合养殖成本约 13 元/公斤，其中自繁自养成本 12.2-12.4 元/公斤，预计 2026Q1 自繁自养成本降至 12 元/公斤，公司生猪出栏稳健增长，持续提升养殖水平推动养殖成本下降。

● 分拆海大控股港股上市助力海外业务发展，公司整体估值水平有望提高

2025 年 10 月 17 日公司公告拟分拆控股子公司海大控股至港交所主板上市，分拆前海大集团将把下属境外与饲料、种苗和动保产品生产经营相关的子公司股权重组至海大控股旗下。海大控股未来将聚焦在亚洲（不含东亚）、非洲和拉丁美洲三个地区独立经营饲料、种苗和动保业务，2024 年海大控股模拟合并净利润 7.55 亿元，同比+42%。分拆上市有助于提升海大控股融资能力及海大集团整体估值水平，海大控股的财务状况和盈利能力仍将反映在海大集团合并报表中。

● **风险提示：**猪价下行、饲料原料价格波动、动物疫病风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	116,117	114,601	126,410	136,268	146,131
YOY(%)	10.9	-1.3	10.3	7.8	7.2
归母净利润(百万元)	2,741	4,504	5,148	5,739	6,172
YOY(%)	-7.3	64.3	14.3	11.5	7.5
毛利率(%)	8.5	11.3	12.4	13.0	13.1
净利率(%)	2.4	3.9	4.1	4.2	4.2
ROE(%)	13.7	18.6	18.8	18.0	16.8
EPS(摊薄/元)	1.65	2.71	3.09	3.45	3.71
P/E(倍)	35.8	21.8	19.1	17.1	15.9
P/B(倍)	5.0	4.1	3.6	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20906	23489	32146	35474	43545
现金	5476	3478	10714	13190	19720
应收票据及应收账款	2069	2153	2504	2516	2867
其他应收款	958	878	1147	1036	1305
预付账款	743	628	884	746	1003
存货	9936	11290	11835	12925	13589
其他流动资产	1723	5062	5062	5062	5062
非流动资产	23841	24651	24664	24422	23836
长期投资	217	280	388	496	603
固定资产	16841	17397	17652	17583	17159
无形资产	1796	1843	1875	1901	1903
其他非流动资产	4988	5132	4749	4443	4172
资产总计	44747	48141	56810	59897	67382
流动负债	18435	18535	23876	22539	25270
短期借款	1396	252	4500	3500	4000
应付票据及应付账款	10641	10478	12530	12105	14275
其他流动负债	6398	7805	6845	6935	6994
非流动负债	5401	4509	4280	4028	3747
长期借款	3028	1770	1540	1289	1007
其他非流动负债	2373	2740	2740	2740	2740
负债合计	23835	23044	28155	26568	29017
少数股东权益	1264	1191	1432	1684	1955
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	5416	5151	5151	5151	5151
留存收益	13358	17031	20507	24218	28291
归属母公司股东权益	19647	23905	27223	31645	36410
负债和股东权益	44747	48141	56810	59897	67382

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12698	7996	8256	7209	9563
净利润	2872	4676	5388	5991	6443
折旧摊销	1861	2016	1886	2077	2251
财务费用	513	370	455	477	312
投资损失	-246	9	-122	-99	-89
营运资金变动	6925	54	928	-911	990
其他经营现金流	774	872	-280	-326	-344
投资活动现金流	-3820	-6406	-1745	-1687	-1532
资本支出	3353	3137	1791	1727	1557
长期投资	-705	-3504	-108	-107	-107
其他投资现金流	239	235	154	147	132
筹资活动现金流	-5653	-3610	725	-3045	-1501
短期借款	-1515	-1144	4248	-1000	500
长期借款	-2039	-1258	-229	-252	-281
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	115	-264	0	0	0
其他筹资现金流	-2218	-944	-3293	-1794	-1719
现金净增加额	3245	-2040	7236	2476	6530

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	116117	114601	126410	136268	146131
营业成本	106281	101640	110732	118559	126959
营业税金及附加	139	149	157	171	184
营业费用	2259	2608	2907	3407	3799
管理费用	2617	3188	5120	5955	6517
研发费用	785	860	1264	1363	1461
财务费用	513	370	455	477	312
资产减值损失	-121	-220	-175	-205	-224
其他收益	113	134	128	128	129
公允价值变动收益	-15	25	3	8	9
投资净收益	246	-9	122	99	89
资产处置收益	3	54	28	41	35
营业利润	3552	5507	6480	7095	7684
营业外收入	65	69	67	68	68
营业外支出	99	182	145	150	153
利润总额	3518	5394	6403	7014	7599
所得税	647	718	1014	1022	1156
净利润	2872	4676	5388	5991	6443
少数股东损益	130	172	241	253	271
归属母公司净利润	2741	4504	5148	5739	6172
EBITDA	5392	7386	8238	8954	9562
EPS(元)	1.65	2.71	3.09	3.45	3.71

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	-1.3	10.3	7.8	7.2
营业利润(%)	-9.0	55.0	17.7	9.5	8.3
归属于母公司净利润(%)	-7.3	64.3	14.3	11.5	7.5
获利能力					
毛利率(%)	8.5	11.3	12.4	13.0	13.1
净利率(%)	2.4	3.9	4.1	4.2	4.2
ROE(%)	13.7	18.6	18.8	18.0	16.8
ROIC(%)	11.2	16.8	15.7	15.8	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	53.3	47.9	49.6	44.4	43.1
净负债比率(%)	2.7	1.4	-13.5	-22.8	-36.3
流动比率	1.1	1.3	1.3	1.6	1.7
速动比率	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3
应收账款周转率	57.9	54.8	54.8	54.8	54.8
应付账款周转率	21.1	19.9	19.9	19.9	19.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.65	2.71	3.09	3.45	3.71
每股经营现金流(最新摊薄)	7.63	4.81	4.96	4.33	5.75
每股净资产(最新摊薄)	11.81	14.37	16.36	19.02	21.88
估值比率					
P/E	35.8	21.8	19.1	17.1	15.9
P/B	5.0	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	18.3	12.9	11.1	9.8	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn