

2025 年 10 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内外饲料业绩优秀，分拆上市增强海外发展潜力

—海大集团（002311.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

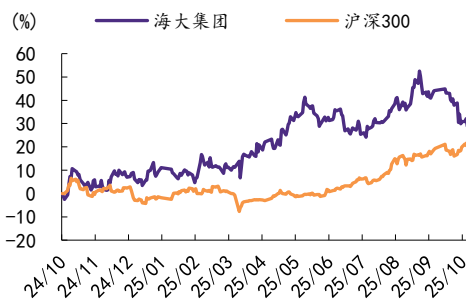
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-29

当前股价（元）	57.38
总市值（亿元）	955
总股本（百万股）	1664
流通股本（百万股）	1663
52 周价格范围（元）	43.86-67.35
日均成交额（百万元）	440.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

海大集团发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度公司实现营收 961 亿元，同比+13%，实现归母净利润 41.4 亿元，同比+14%。其中单三季度实现营收 373 亿元，同比+14%，实现归母净利润 15.0 亿元，同比+0.3%

公司拟将其下属境外饲料、种苗及动保业务重组至海大控股，并计划分拆其至香港联交所主板上市。

投资要点

国内饲料业务稳步增长，海外业务持续高速发展

2025 年三季度，公司整体业绩延续增长态势，前九月实现营收 960.94 亿元同比+13.24%、归母净利润 41.42 亿元，同比+14.31%，核心驱动来自饲料主业。国内饲料业务预计持续稳步增长，海外饲料业务延续高增长态势，2022-2024 年海外饲料业务增速分别为 21.53%/27.47%/31.13%；生猪养殖方面，配合“公司+农户”等创新养殖模式，业务持续稳定发展。

聚焦海外业务独立性，释放管理与融资双动能

公司拟将下属境外饲料、种苗及动保业务重组至海大控股，并分拆其至香港联交所主板上市。从分拆业务基本面看，海大控股聚焦亚洲（不含东亚）、非洲及拉丁美洲市场，上述区域为海外市场贡献了较大的增长份额，其中 2024 年越南、印尼市场销量分别增长超 25%/40%。海大控股 2022-2024 年实现营业收入 70.68/90.97/117.04 亿元，2023、2024 年同比均增长 29%，2022-2024 年实现净利润分别为 2.94/5.31/7.55 亿元，2023 年、2024 年同比增长 81%、42%。海外业务的独立管理与融资将打破发展瓶颈：独立的管理架构能减少内部决策链条，提高管理效能，提升对当地市场的反应速度；此外，香港资本市场的融资平台提供更大的融资渠道，用于海外产能建设与市场拓展，进一步提升海外业务品牌影响力，

为后续全球化布局奠定基础。

■ 管理优势提供核心支持，增长势能持续强化

公司通过建立动物营养数据库、实行高效集中采购的措施不断增强管理效能，并转化为成本优势。饲料业务作为主要增长动能，预计 2030 年将达到超 5000 万吨的总销量。国内饲料业务受益于水产养殖景气度回升及生猪养殖行业复苏等因素，持续稳步增长；海外业务则借助分拆上市的管理与融资红利，有望在公司原 2030 年计划销量 720 万吨的基础上实现更佳表现；公司构筑饲料主业稳增长、海外业务高增速、养殖业务补充发展的三维增长格局，具有强大的长期发展稳定性。

■ 盈利预测

公司在国内外具有较大发展潜力，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 50.5/58.2/68.2 亿元，EPS 分别为 3.04/3.50/4.10 元，PE 分别为 18.9/16.4/14.0 倍，首次覆盖并给予“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、市场竞争风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	114,601	130,425	146,088	164,519
增长率（%）	-1.3%	13.8%	12.0%	12.6%
归母净利润（百万元）	4,504	5,054	5,815	6,822
增长率（%）	62.8%	12.2%	15.1%	17.3%
摊薄每股收益（元）	2.71	3.04	3.50	4.10
ROE（%）	17.9%	18.0%	19.8%	18.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,478	7,517	9,574	18,022
应收款	3,031	1,429	1,601	1,803
存货	11,290	13,434	14,652	16,095
其他流动资产	5,690	7,275	7,588	7,957
流动资产合计	23,489	29,655	33,415	43,877
非流动资产：				
金融类资产	4,666	4,666	4,666	4,666
固定资产	16,927	16,251	15,581	14,908
在建工程	427	356	264	558
无形资产	1,796	1,707	1,617	1,531
长期股权投资	280	280	280	280
其他非流动资产	5,221	5,221	5,221	5,221
非流动资产合计	24,651	23,815	22,963	22,499
资产总计	48,141	53,470	56,378	66,375
流动负债：				
短期借款	252	452	452	52
应付账款、票据	10,478	14,393	16,081	18,107
其他流动负债	5,554	5,554	5,554	5,554
流动负债合计	18,535	20,827	22,567	24,253
非流动负债：				
长期借款	1,770	1,770	1,770	1,770
其他非流动负债	2,740	2,740	2,740	2,740
非流动负债合计	4,509	4,509	4,509	4,509
负债合计	23,044	25,337	27,076	28,763
所有者权益				
股本	1,664	1,664	1,664	1,664
股东权益	25,096	28,133	29,301	37,613
负债和所有者权益	48,141	53,470	56,378	66,375

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4676	5059	5821	6961
少数股东权益	172	5	6	139
折旧摊销	1944	936	898	860
公允价值变动	25	0	0	0
营运资金变动	1179	-34	36	72
经营活动现金净流量	7996	5966	6761	8032
投资活动现金净流量	-6406	746	763	379
筹资活动现金净流量	2468	-1821	-4652	964
现金流量净额	4,059	4,891	2,872	9,376

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	114,601	130,425	146,088	164,519
营业成本	101,640	116,423	130,077	146,461
营业税金及附加	149	322	360	406
销售费用	2,608	1,304	1,461	1,645
管理费用	3,188	6,260	7,012	7,897
财务费用	370	104	103	78
研发费用	860	913	1,023	1,152
费用合计	7,026	8,582	9,599	10,772
资产减值损失	-220	-1	-1	-1
公允价值变动	25	0	0	0
投资收益	-9	-3	-3	-3
营业利润	5,507	5,105	6,058	6,887
加：营业外收入	69	45	45	45
减：营业外支出	182	40	40	40
利润总额	5,394	5,110	6,063	6,892
所得税费用	718	51	243	-69
净利润	4,676	5,059	5,821	6,961
少数股东损益	172	5	6	139
归母净利润	4,504	5,054	5,815	6,822

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-1.3%	13.8%	12.0%	12.6%
归母净利润增长率	62.8%	12.2%	15.1%	17.3%
盈利能力				
毛利率	11.3%	10.7%	11.0%	11.0%
四项费用/营收	6.1%	6.6%	6.6%	6.5%
净利率	4.1%	3.9%	4.0%	4.2%
ROE	17.9%	18.0%	19.8%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	47.4%	48.0%	43.3%
营运能力				
总资产周转率	2.4	2.4	2.6	2.5
应收账款周转率	37.8	91.3	91.3	91.3
存货周转率	9.0	8.7	8.9	9.1
每股数据(元/股)				
EPS	2.71	3.04	3.50	4.10
P/E	21.2	18.9	16.4	14.0
P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
P/B	4.0	3.5	3.4	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告仅供客户参考，不构成投资建议，不作为投资依据。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。