



海大集团 (002311.SZ): 饲料销售目标超额完成, 海外市场高速发展

2026年4月29日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件: 公司公布 25 年年报和 26 年一季报, 25 年全年实现营收 1284.68 亿元, 同比增长 12.10%, 实现归母净利润 42.80 亿元, 同比下降 4.97%; 26Q1 实现营收 290.10 亿元, 同比增长 13.19%, 实现归母净利润 8.87 亿元, 同比下降 30.82%。

国内外饲料业务高速增长, 全年目标超额完成。 公司 25 年实现饲料销售 3208 万吨 (含内部养殖耗用量 222 万吨), 同比增长 21%, 其中外销量 2986 万吨, 全年增量目标超额完成。其中禽料/猪料/水产料分别外销 1470/770/696 万吨, 同比分别增长 16%/37%/19%。**国内业务,** 面对激烈的竞争形势, 公司提升运行效率打牢基础, 在此基础上打造产品、运营和服务的差异化竞争优势, 实现国内外销量 2640 万吨, 同比增长 20%。**海外业务,** 公司在东南亚、非洲和拉丁美洲地区加快饲料产能的建设与扩张, 同时加强配套布局种苗、动保, 为客户构建一体化解决方案。25 年, 公司海外饲料外销量 346 万吨, 同比增长约 47%, 各品类同步高增。海外业务毛利率持续提升, 25 年境外毛利率 15.53%, 相比 24 年提升 2.15 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, 加快在海外市场开拓布局, 中期目标是 2030 年销量达到 5150 万吨。

种苗动保持续研发, 为饲料业务保驾护航。 25 年种苗业务实现营收 14.4 亿元, 公司持续投入, 保持对虾苗的竞争优势; 鱼苗方面引进室内工厂化繁育, 在无刺鱼领域、罗非鱼品种取得重要突破; 公司已在越南、印尼、厄瓜多尔等国布局水产和禽种苗场, 开启国际化布局。25 年动保业务实现营收 8.9 亿元, 紧贴市场需求推出创新产品, 将功能料保健料技术赋能饲料产品结构升级。

养殖盈利承压, 套保盈利对冲。 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, 25 年因为外购仔猪成本较高, 挤压了公司养殖利润, 25 年生猪盈利同比下降 9 亿元。26 年外购仔猪价格明显下降, 但低迷的猪价仍给养殖业务带来压力, 套保盈利部分对冲。水产养殖方面, 工业化养虾持续专业化运营管理, 与传统模式产品形成错位竞争。生猪盈利承压拉低公司农产品销售毛利率, 25 年农产品销售毛利率 13.66%。

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, 养殖板块有所承压但风险可控, 公司具备长期竞争优势。预计公司 26-28 年归母净利分别为 50.01、63.45 和 72.09 亿元, EPS 为 3.01、3.81 和 4.33 元, PE 为 16、13 和 11 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	114,601.06	128,468.23	147,882.00	167,118.67	185,809.56
增长率 (%)	-1.31%	12.10%	15.11%	13.01%	11.18%
归母净利润 (百万元)	4,504.00	4,280.33	5,001.34	6,344.85	7,209.20
增长率 (%)	64.30%	-4.97%	16.84%	26.86%	13.62%
净资产收益率 (%)	18.84%	17.65%	17.31%	18.48%	17.75%
每股收益 (元)	2.71	2.58	3.01	3.81	4.33

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

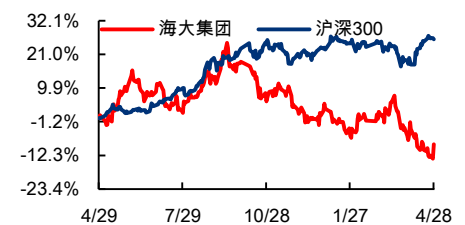
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	67.35-46.53
总市值 (亿元)	808.21
流通市值 (亿元)	807.61
总股本/流通 A 股 (万股)	164,538/164,538
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.1

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

PE	18.13	19.04	16.34	12.88	11.34
PB	3.42	3.37	2.83	2.38	2.01

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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		
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	23489	21738	28014	36161	46262	营业收入	114601	128468	147882	167119	185810
货币资金	3478	3203	6451	12474	20026	营业成本	101640	115193	133154	149716	166416
应收账款	2126	2979	3086	3681	3985	营业税金及附加	149	164	192	217	242
其他应收款	878	679	781	883	982	营业费用	2608	2839	3253	3677	4088
预付款项	628	898	898	898	898	管理费用	3188	3700	4141	4679	5203
存货	11290	11372	13968	15243	17200	财务费用	370	255	4	-77	-145
其他流动资产	395	438	674	820	1005	研发费用	860	933	961	1086	1208
非流动资产合计	24651	25852	24254	22759	21267	资产减值损失	219.51	47.09	129.27	131.95	102.77
长期股权投资	280	306	268	285	286	公允价值变动收益	25.29	-26.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	16927	17008	15647	14287	12926	投资净收益	-8.83	-42.41	50.00	50.00	100.00
无形资产	1796	1898	1784	1677	1577	加: 其他收益	133.79	131.22	131.22	131.22	131.22
其他非流动资产	167	308	308	308	308	营业利润	5507	5243	6228	7870	8927
资产总计	48141	47591	52268	58921	67529	营业外收入	68.87	69.29	67.84	68.67	68.60
流动负债合计	18535	19014	20480	21285	23155	营业外支出	182.19	128.79	180.00	180.00	180.00
短期借款	252	1164	0	0	0	利润总额	5394	5183	6116	7758	8815
应付账款	5483	5726	6806	7497	8420	所得税	718	638	795	1009	1146
预收款项	4	5	5	5	5	净利润	4676	4545	5321	6750	7669
一年内到期的非流动负债	1230	513	513	513	513	少数股东损益	172	265	319	405	460
非流动负债合计	4509	3077	953	953	953	归属母公司净利润	4504	4280	5001	6345	7209
长期借款	1770	250	250	250	250	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	23044	22091	21434	22238	24108	成长能力					
少数股东权益	1191	1251	1570	1975	2435	营业收入增长	-1.31%	12.10%	15.11%	13.01%	11.18%
实收资本(或股本)	1664	1664	1664	1664	1664	营业利润增长	55.05%	-4.79%	18.78%	26.37%	13.43%
资本公积	5151	4614	4614	4614	4614	归属于母公司净利润增长	64.30%	-4.97%	16.84%	26.86%	13.62%
未分配利润	16199	18316	23142	29265	36222	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23905	24249	28894	34338	40616	毛利率(%)	11.31%	10.33%	9.96%	10.41%	10.44%
负债和所有者权益	48141	47591	52268	58921	67529	净利率(%)	4.08%	3.54%	3.60%	4.04%	4.13%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.36%	8.99%	9.57%	10.77%	10.68%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	18.84%	17.65%	17.31%	18.48%	17.75%
经营活动现金流	7996	6260	6592	6957	8357	偿债能力					
净利润	4676	4545	5321	6750	7669	资产负债率(%)	48%	46%	41%	38%	36%
折旧摊销	2015.70	2111.40	1537.12	1521.95	1508.44	流动比率	1.27	1.14	1.37	1.70	2.00
财务费用	370	255	4	-77	-145	速动比率	0.66	0.55	0.69	0.98	1.26
应收帐款减少	-69	-853	-107	-595	-304	营运能力					
预收帐款增加	-1	1	0	0	0	总资产周转率	2.47	2.68	2.96	3.01	2.94
投资活动现金流	-6406	-1342	-2804	-789	-698	应收账款周转率	55	50	49	49	48
公允价值变动收益	25	-27	0	0	0	应付账款周转率	22.41	22.92	23.60	23.37	23.35
长期投资减少	0	0	85	-21	-9	每股指标(元)					
投资收益	-9	-42	50	50	100	每股收益(最新摊薄)	2.71	2.58	3.01	3.81	4.33
筹资活动现金流	-3610	-5176	-540	-145	-107	每股净现金流(最新摊薄)	-1.21	-0.15	1.95	3.62	4.54
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.37	14.57	17.37	20.64	24.41
长期借款增加	-1258	-1520	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.13	19.04	16.34	12.88	11.34
资本公积增加	-264	-537	0	0	0	P/B	3.42	3.37	2.83	2.38	2.01
现金净增加额	-2020	-257	3248	6023	7552	EV/EBITDA	10.42	10.72	9.87	7.56	6.10

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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: 3月生猪亏损加剧, 能繁去化累积—生猪养殖行业月度跟踪	2026-04-24
行业深度报告	农林牧渔行业: 南非一型口蹄疫传入, 关注畜牧业供给收缩和疫苗进展	2026-04-16
行业普通报告	农林牧渔行业: 节后猪价加速下行, 产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 节前猪价转跌, 1月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 提升农业综合生产力, 强化生猪产能综合调控—2026年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价短期回暖, 不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业: 欧盟猪肉反倾销税落地, 国内供需格局向好	2025-12-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 农产品保供稳价, 积极推进农业高质量发展—2025年中央经济工作会议点评	2025-12-24
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	2025-07-31
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
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

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526