



2026 年 08 月 25 日

公司点评

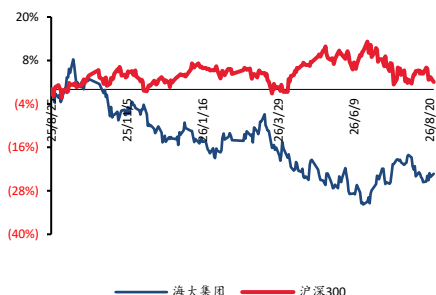
买入/维持

海大集团 (002311)

昨收盘: 46.30

海大集团中报点评：核心业务持续增长，海外市场推进顺利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.56/16.54
 总市值/流通(亿元) 766.56/765.82
 12 个月内最高/最低价 68.48/40.46 (元)

相关研究报告

<<海大集团：饲料主业持续增长，海外业务高速发展>>—2026-06-25

<<海大集团：饲料主业延续增长势头，海外业务发展进入新阶段>>—2025-11-04

<<年报&一季报点评：饲料养殖双轮驱动，业绩持续快速增长>>—2025-04-24

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2026 年半年报。26 年 H1，公司实现营收 642.4 亿元，同比+9.19%；实现归母净利润 16.1 亿元，同比-38.95%；扣非归母净利润 13.06 亿元，同比-50.81%。基本每股收益为 0.98 元，加权 ROE 为 6.47%。利润分配预案为每 10 股派发现金股利 1.5 元（含税）。**点评如下：**

核心主业保持较快增长，海外市场推进顺利。饲料、种苗和动保是公司最核心的业务，营业收入占公司 80%以上。26 年上半年，公司实现饲料外销量 1478 万吨，同比增长约 8%。分品种看（含国内和海外），禽料外销量 722 万吨，同比微降；猪料/水产料外销量为 391 万吨/340 万吨，同比增长约 15%和约 21%，反刍料及其他等外销量 25 万吨。禽料微降主要是由于蛋禽、肉鸭存栏大幅下降，饲料需求萎缩；猪料增长主要得益于公司积极顺应养殖趋势的变化，主动调整客户结构，以优质产品、团队转型、专业服务体系为抓手，为不同规模、不同特点的客户提供产业链服务；水产料增长主要得益于公司产品力稳定，产品终端转化效果优良。分地区看，公司海外地区饲料销量保持高速增长，增速超 25%，高于内地饲料销量增速。海外地区增长较快，一方面得益于海外地区对于优质饲料的需求旺盛，另一方面也和公司加强精细化管理生产效率有所提高有关。上半年，饲料业务实现收入 542.74 亿元，同比+15.14%；毛利率为 9.52%，较上年同期下降 0.27 个百分点。动保产品实现收入 5.05 亿元，同比+8.66%，毛利率为 48.24%，较上年同期下降 1.45 个百分点。

生猪养殖业务上半年盈利承压，下半年有望逐渐好转。上半年，农产品销售业务实现收入 79.73 亿元，同比-18.1%；毛利率 6.41%，较上年同期下降了 13.85 个百分点。农产品收入和毛利率下降，主要是因为生猪养殖业务受猪周期低迷的影响，销售价格同比出现较大幅度下降，导致经营业绩同比大幅下降。进入下半年，猪价触底上涨并有望延续至 2027 年，预计该业务盈利后续将逐渐好转。苏浙水产养殖方面，公司目前主要养殖品种是对虾等特种水产品，随着技术、经验沉淀，单位投资成本、养殖成本均呈下降趋势，面对对虾价格下行仍有稳定利润。

盈利预测及评级：预计公司 26-27 年归母净利润为 38/53.4 亿元，EPS 为 2.29/3.21 元，对应 PE 为 20.2 倍和 14.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游养殖疫病爆发导致饲料需求下降，原料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	128,468	142,908	166,873	185,641
营业收入增长率(%)	2.42%	-0.17%	26.54%	11.23%
归母净利（百万元）	4,280	3,804	5,341	6,012
净利润增长率(%)	-4.97%	-11.14%	40.41%	12.58%
摊薄每股收益（元）	2.57	2.29	3.21	3.61
市盈率（PE）	18.00	20.25	14.42	12.81

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,478	3,203	9,986	13,976	19,059
应收和预付款项	2,781	3,911	4,068	6,227	6,429
存货	11,290	11,372	14,733	15,561	17,986
其他流动资产	5,939	3,253	3,980	3,672	4,184
流动资产合计	23,489	21,738	32,767	39,436	47,658
长期股权投资	280	306	329	354	380
投资性房地产	93	47	45	45	45
固定资产	19,697	19,857	18,533	17,234	15,839
在建工程	427	604	502	451	425
无形资产开发支出	1,843	1,957	1,864	1,774	1,686
长期待摊费用	295	417	417	417	417
其他非流动资产	2,017	2,665	2,700	2,767	2,843
资产总计	48,141	47,591	57,158	62,478	69,293
短期借款	252	1,164	3,200	3,200	3,200
应付和预收款项	7,738	8,313	9,282	10,564	11,613
长期借款	1,770	250	250	250	250
其他负债	13,284	12,365	15,161	15,550	17,764
负债合计	23,044	22,091	27,893	29,564	32,827
股本	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
资本公积	5,151	4,614	4,614	4,614	4,614
留存收益	17,031	19,148	10,540	13,979	17,321
归母公司股东权益	23,905	24,249	27,894	31,333	34,675
少数股东权益	1,191	1,251	1,371	1,551	1,731
股东权益合计	25,096	25,500	29,265	32,884	36,406
负债和股东权益	48,141	47,591	57,158	62,448	69,233

现金流量表(百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,996	6,260	5,690	6,551	8,301
投资性现金流	-6,406	-1,342	-434	-515	-461
融资性现金流	-3,610	-5,176	1,528	-2,046	-2,756
现金增加额	-2,020	-257	6,784	3,989	5,084

利润表(百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	114,601	128,468	142,908	166,873	185,641
营业成本	101,640	115,193	129,655	150,103	166,988
营业税金及附加	149	164	183	213	237
销售费用	2,608	2,839	3,111	3,669	4,079
管理费用	4,048	4,633	4,975	5,858	6,538
财务费用	370	255	176	144	86
资产减值损失	-350	-65	-72	-84	-93
投资收益	-9	-42	126	49	53
公允价值变动	25	-27	-30	-30	-30
营业利润	5,453	5,249	4,832	6,820	7,643
其他非经营损益	5,394	5,183	4,757	6,722	7,540
利润总额	5,394	5,183	4,757	6,722	7,540
所得税	718	638	834	1,201	1,348
净利润	4,676	4,545	3,924	5,521	6,192
少数股东损益	172	265	120	180	180
归母股东净利润	4,504	4,280	3,804	5,341	6,012

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	5.68%	4.44%	3.54%	4.26%	4.25%
销售净利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
销售收入增长率	31.77%	2.42%	-0.17%	26.54%	11.23%
EBIT 增长率	62.84%	-2.80%	-13.68%	40.70%	12.17%
净利润增长率	64.30%	-4.97%	-11.14%	40.41%	12.58%
ROE	14.24%	11.86%	9.94%	13.26%	17.29%
ROA	20.33%	17.97%	14.33%	17.77%	17.87%
ROIC	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EPS (X)	2.71	2.57	2.29	3.21	3.61
PE (X)	17.10	18.00	20.25	14.42	12.81
PB (X)	3.22	3.18	2.76	2.46	2.22
PS (X)	0.67	0.60	0.54	0.46	0.41
EV/EBITDA (X)	12.37	12.66	13.57	10.33	9.31

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。