

信义山证汇通天下

证券研究报告

饲料加工

海大集团（002311.SZ）

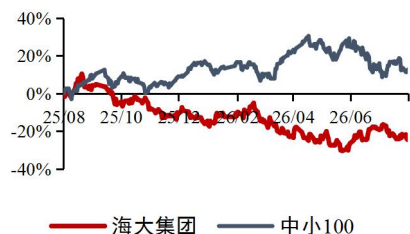
买入-A(维持)

生猪业务短期承压，饲料业务延续增长

2026年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月26日

收盘价（元/股）：	44.67
年内最高/最低（元/股）：	68.48/40.46
流通A股/总股本（亿股）：	16.55/16.56
流通A股市值（亿元）：	739.23
总市值（亿元）：	739.94

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益（元/股）：	0.98
摊薄每股收益（元/股）：	0.98
每股净资产（元/股）：	15.25
净资产收益率（%）：	6.88

资料来源：常闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ **公司披露 2026 年半年报。**公司 2026 年上半年实现营业收入 642.40 亿元，同比+9.19%，归属净利润 16.11 亿元，同比-38.95%，EPS0.98 元，加权平均 ROE6.47%，同比下滑 4.23 个百分点。公司 2026 年 2 季度单季实现营业收入 352.30 亿元，同比+6.11%，归属净利润 7.24 亿元，同比-46.64%。

➤ **饲料销量延续增长。**公司 2026 年上半年实现饲料外销量 1478 万吨，同比增长约 8%。其中分品种看（含国内和海外），禽料外销量 722 万吨，同比微降，主要是由于蛋禽、肉鸭存栏大幅下降，饲料需求萎缩；猪料外销量 391 万吨，同比增长约 15%，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；水产料外销量 340 万吨，同比增长约 21%，主要得益于公司产品力稳定，产品终端转化效果优良；反刍料及其他等外销量 25 万吨。公司 2026 年上半年饲料产品销售收入 542.74 亿元，同比+15.14%，饲料整体毛利率 9.52%，同比小幅下滑 0.27 个百分点。

➤ **海外业务继续保持较高增速。**公司 2026 年上半年海外饲料销量同比增长 25%以上，保持较高增速。海外业务高增长主要得益于以下几个方面：（1）公司布局的东南亚、拉美、非洲为代表的新兴市场，其养殖业正处于从传统散养向现代化、规模化转型的关键窗口期，对优质饲料、先进种苗以及专业养殖技术的需求旺盛；（2）在面临产能瓶颈的部分地区，公司通过挖潜产能增量、减少品种切换、精益排产等提高产出效率；（3）针对制粒、膨化等核心限制工段，优化工艺细节，提升生产效率；（4）持续推进海外市场拓展与产能建设。

➤ **生猪养殖业务业绩同比下滑。**2026 年上半年农产品销售收入 79.73 亿元，同比下降 18.10%，毛利率 6.41%，同比下滑 13.85 个百分点。受到生猪销售价格同比明显下降的影响，公司生猪养殖业务经营业绩同比大幅下滑。

投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润 42.06/57.52/65.75 亿元，对应 EPS 为 2.54/3.47/3.97 元，当前股价对应 2026 年 PE 为 18 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 禽疫情导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	114,601	128,468	141,262	159,221	179,359
YoY(%)	-1.3	12.1	10.0	12.7	12.6
净利润(百万元)	4,504	4,280	4,206	5,752	6,575
YoY(%)	64.3	-5.0	-1.7	36.7	14.3
毛利率(%)	11.3	10.3	9.3	10.1	10.2
EPS(摊薄/元)	2.72	2.58	2.54	3.47	3.97
ROE(%)	18.6	17.8	15.6	18.3	17.9
P/E(倍)	16.4	17.3	17.6	12.9	11.3
P/B(倍)	3.1	3.1	2.8	2.4	2.0
净利率(%)	3.9	3.3	3.0	3.6	3.7

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23489	21738	26499	30793	34303
现金	3478	3203	3746	4544	7604
应收票据及应收账款	2153	3013	2667	3735	3477
预付账款	628	898	672	1098	895
存货	11290	11372	14246	14384	14914
其他流动资产	5939	3253	5168	7032	7413
非流动资产	24651	25852	26145	27130	29634
长期投资	280	306	372	437	499
固定资产	17397	17486	17852	18774	20260
无形资产	1843	1957	1978	1975	1961
其他非流动资产	5132	6104	5943	5944	6913
资产总计	48141	47591	52645	57923	63937
流动负债	18535	19014	21557	22142	22672
短期借款	252	1164	1164	1164	1164
应付票据及应付账款	10478	9539	12720	12156	12635
其他流动负债	7805	8311	7674	8823	8874
非流动负债	4509	3077	3055	3092	3206
长期借款	1770	250	227	264	379
其他非流动负债	2740	2827	2827	2827	2827
负债合计	23044	22091	24612	25234	25878
少数股东权益	1191	1251	1408	1623	1868
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	5151	4614	4614	4614	4614
留存收益	17031	19148	22639	27412	32868
归属母公司股东权益	23905	24249	26625	31066	36190
负债和股东权益	48141	47591	52645	57923	63937

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7996	6260	5140	5308	9448
净利润	4676	4545	4363	5966	6820
折旧摊销	2016	2111	1844	2072	2370
财务费用	370	255	257	273	258
投资损失	9	42	-115	-77	-35
营运资金变动	54	-1164	-1219	-2933	30
其他经营现金流	872	470	11	7	5
投资活动现金流	-6406	-1342	-2032	-2986	-4843
筹资活动现金流	-3610	-5176	-2565	-1523	-1545
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.72	2.58	2.54	3.47	3.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3	3.78	3.10	3.20	5.70
每股净资产(最新摊薄)	14.43	14.64	16.07	18.75	21.85

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	114601	128468	141262	159221	179359
营业成本	101640	115193	128091	143151	161139
营业税金及附加	149	164	175	199	227
营业费用	2608	2839	2967	3344	3767
管理费用	3188	3700	3814	4219	4663
研发费用	860	933	1031	1210	1435
财务费用	370	255	257	273	258
资产减值损失	-484	-196	-113	-111	-108
公允价值变动收益	25	-27	-11	-7	-5
投资净收益	-9	-42	115	77	35
营业利润	5507	5243	5145	7007	8009
营业外收入	69	69	62	66	67
营业外支出	182	129	134	136	145
利润总额	5394	5183	5074	6938	7931
所得税	718	638	710	971	1110
税后利润	4676	4545	4363	5966	6820
少数股东损益	172	265	157	215	246
归属母公司净利润	4504	4280	4206	5752	6575
EBITDA	7437	7286	6892	8964	10199

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	12.1	10.0	12.7	12.6
营业利润(%)	55.0	-4.8	-1.9	36.2	14.3
归属于母公司净利润(%)	64.3	-5.0	-1.7	36.7	14.3
获利能力					
毛利率(%)	11.3	10.3	9.3	10.1	10.2
净利率(%)	3.9	3.3	3.0	3.6	3.7
ROE(%)	18.6	17.8	15.6	18.3	17.9
ROIC(%)	15.8	15.7	14.1	16.8	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.9	46.4	46.8	43.6	40.5
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9
应收账款周转率	54.3	49.7	49.7	49.7	49.7
应付账款周转率	9.6	11.5	11.5	11.5	13.0
估值比率					
P/E	16.4	17.3	17.6	12.9	11.3
P/B	3.1	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	9.8	10.3	10.7	8.2	6.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

