

海大集团（002311.SZ）

饲料规模稳增，养殖阶段性承压，海外业务加速放量

2026 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

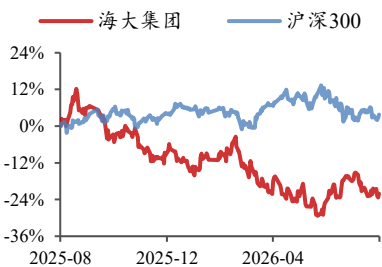
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2026/8/27
当前股价(元)	45.40
一年最高最低(元)	68.48/40.46
总市值(亿元)	752.04
流通市值(亿元)	751.31
总股本(亿股)	16.56
流通股本(亿股)	16.55
近 3 个月换手率(%)	41.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《饲料龙头规模优势强化，海外高增带动饲料放量—公司信息更新报告》

-2026.4.29

《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》

-2025.10.21

● 饲料规模稳增，养殖阶段性承压，海外业务加速放量，维持“买入”评级

海大集团发布 2026 年中报，2026H1 营收 642.40 亿元，同比+9.19%，归母净利润 16.11 亿元，同比-38.95%，2026Q2 营收 352.30 亿元，同比+6.11%，归母净利润 7.24 亿元，同比-46.64%。2026H1 公司毛利率 9.34%，同比-2.39pct，净利率 2.69%，同比-2.02pct。研发费用 4.62 亿元，同比+8.49%。我们基于行业基本面变化，下调猪价预期，因而下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 47.21/59.13/69.15（2026-2028 年原预测分别为 51.72/63.36/69.81）亿元，对应 EPS 分别为 2.85/3.57/4.17 元，当前股价对应 PE 为 15.9/12.7/10.9 倍。公司饲料业务稳步增长，业绩持续兑现，维持“买入”评级。

● 猪料水产料高增驱动饲料销量扩张，海外饲料业务收入突破百亿

饲料业务方面，2026H1 公司实现饲料外销量 1478 万吨，同比增长约 8%。分品类看，禽料外销量 722 万吨，同比微降；猪料外销量 391 万吨，同比增长约 15%；水产料外销量 340 万吨，同比增长约 21%；反刍料及其他品类外销量 25 万吨。海外市场方面，2026H1 海外地区饲料外销量同比增长超 25%，收入 101.91 亿元同比+24.01%，毛利率 13.90%，同比-1.18pct。

● 养殖短期承压，海外协同布局打开成长空间

养殖业务方面，2026H1 养殖/农产品板块收入 79.73 亿元，同比-18.10%，毛利率 6.41%，同比-13.85pct。生猪养殖业务由于生猪销售价格同比出现较大幅度下降，经营业绩同比大幅下降；水产养殖继续聚焦工厂化对虾，随着养殖技术和经验积累，单位投资成本及养殖成本持续下降，在对虾价格下行背景下仍可保持稳定利润。后续海外养殖布局亦将重点围绕对虾、蛋鸡等公司具备产业链优势的品种展开。**动保与种苗业务方面**，2026H1 公司动保产品实现销售收入 5.05 亿元，同比+8.66%，毛利率 48.24%，同比-1.45pct。2026H1 公司种苗业务，在稳固国内领先优势基础上，加速在越南、印尼、厄瓜多尔等核心养殖区域布局水产及禽类种苗场，通过“饲料+种苗+动保”协同提升海外客户黏性。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	114,601	128,468	136,475	147,522	156,458
YOY(%)	-1.3	12.1	6.2	8.1	6.1
归母净利润(百万元)	4,504	4,280	4,721	5,913	6,915
YOY(%)	64.3	-5.0	10.3	25.2	17.0
毛利率(%)	11.3	10.3	12.2	13.0	13.0
净利率(%)	3.9	3.3	3.5	4.0	4.4
ROE(%)	18.6	17.8	17.2	19.3	20.2
EPS(摊薄/元)	2.72	2.58	2.85	3.57	4.17
P/E(倍)	16.7	17.6	15.9	12.7	10.9
P/B(倍)	3.1	3.1	2.7	2.5	2.2

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23489	21738	24795	27635	31212	营业收入	114601	128468	136475	147522	156458
现金	3478	3203	5451	7439	9782	营业成本	101640	115193	119842	128339	136131
应收票据及应收账款	2153	3013	2475	3457	2834	营业税金及附加	149	164	173	189	200
其他应收款	878	679	975	813	1083	营业费用	2608	2839	3412	3688	3755
预付账款	628	898	723	1029	830	管理费用	3188	3700	4927	5532	5789
存货	11290	11372	12597	12324	14110	研发费用	860	933	1638	1770	1565
其他流动资产	5062	2574	2574	2574	2574	财务费用	370	255	584	631	466
非流动资产	24651	25852	26284	27277	28362	资产减值损失	-220	-47	-136	-139	-135
长期投资	280	306	390	452	514	其他收益	134	131	0	0	0
固定资产	17400	17486	16814	16536	16260	公允价值变动收益	25	-27	-8	-9	-11
无形资产	1843	1957	1978	1975	1961	投资净收益	-9	-42	17	-7	-5
其他非流动资产	5128	6104	7102	8313	9626	资产处置收益	54	-7	24	8	16
资产总计	48141	47591	51079	54912	59574	营业利润	5507	5243	5845	7271	8448
流动负债	18535	19014	19710	20070	21100	营业外收入	69	69	69	69	69
短期借款	252	1164	1000	953	842	营业外支出	182	129	142	144	141
应付票据及应付账款	10478	9539	11286	11015	12640	利润总额	5394	5183	5773	7196	8376
其他流动负债	7805	8311	7423	8102	7618	所得税	718	638	808	971	1089
非流动负债	4509	3077	3483	3565	3458	净利润	4676	4545	4965	6224	7287
长期借款	1770	250	656	737	630	少数股东损益	172	265	243	312	372
其他非流动负债	2740	2827	2827	2827	2827	归属母公司净利润	4504	4280	4721	5913	6915
负债合计	23044	22091	23193	23635	24558	EBITDA	7386	7255	7688	9208	10511
少数股东权益	1191	1251	1494	1806	2178	EPS(元)	2.72	2.58	2.85	3.57	4.17
股本	1664	1664	1656	1656	1656	主要财务比率					
资本公积	5151	4614	3873	3873	3873		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	17031	19148	21134	23623	26538	成长能力					
归属母公司股东权益	23905	24249	26392	29471	32839	营业收入(%)	-1.3	12.1	6.2	8.1	6.1
负债和股东权益	48141	47591	51079	54912	59574	营业利润(%)	55.0	-4.8	11.5	24.4	16.2
						归属于母公司净利润(%)	64.3	-5.0	10.3	25.2	17.0
						获利能力					
						毛利率(%)	11.3	10.3	12.2	13.0	13.0
						净利率(%)	3.9	3.3	3.5	4.0	4.4
						ROE(%)	18.6	17.8	17.2	19.3	20.2
						ROIC(%)	16.8	16.9	16.6	18.7	19.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.9	46.4	45.4	43.0	41.2
						净负债比率(%)	1.4	-2.9	-10.9	-15.7	-21.2
						流动比率	1.3	1.1	1.3	1.4	1.5
						速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	2.5	2.7	2.8	2.8	2.7
						应收账款周转率	54.8	50.3	50.3	50.3	50.3
						应付账款周转率	19.9	20.6	20.6	20.6	20.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.72	2.58	2.85	3.57	4.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.83	3.78	4.80	5.14	6.02
						每股净资产(最新摊薄)	14.43	14.64	16.57	18.42	20.46
						估值比率					
						P/E	16.7	17.6	15.9	12.7	10.9
						P/B	3.1	3.1	2.7	2.5	2.2
						EV/EBITDA	9.8	10.1	9.3	7.6	6.4
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	7996	6260	7945		9969						
净利润	4676	4545	4965	6224	7287						
折旧摊销	2016	2111	1959	2119	2310						
财务费用	370	255	584	631	466						
投资损失	9	42	-17	7	5						
营运资金变动	54	-1164	248	-704	-334						
其他经营现金流	872	470	207	234	235						
投资活动现金流	-6406	-1342	-2358	-3119	-3396						
资本支出	3137	3337	2353	3037	3332						
长期投资	-3504	2336	-84	-62	-62						
其他投资现金流	235	-341	79	-20	-2						
筹资活动现金流	-3610	-5176	-3338	-3404	-4230						
短期借款	-1144	912	-164	-47	-111						
长期借款	-1258	-1520	406	81	-107						
普通股增加	0	0	-7	0	0						
资本公积增加	-264	-537	-741	0	0						
其他筹资现金流	-944	-4030	-2833	-3438	-4012						
现金净增加额	-2040	-328	2248	1988	2343						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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