太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 10 月 31 日

公司点评

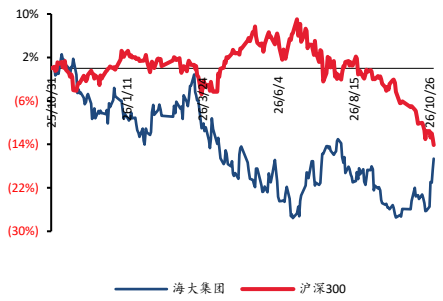
买入/维持

海大集团(002311)

昨收盘:47.25

海大集团季报点评：收入规模增长，利润短期承压

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	16.57/16.56
总市值/流通(亿元)	783/782.24
12 个月内最高/最低价(元)	60.66/40.42

相关研究报告

<<海大集团中报点评：核心业务持续增长，海外市场推进顺利>>--2026-08-26

<<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

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 年三季报。前三季度，公司实现营收 1033.49 亿元，同比+7.55%；归母净利润为 29.07 亿元，同比-29.83%；扣非归母净利润为 24.04 亿元，同比-42.45%。其中，Q3 单季度实现营收 391.09 亿元，同比+4.95%，环比+11.01%；归母净利润 12.96 亿元，同比-13.81%，环比+79.12%；扣非归母净利润 10.98 亿元，同比-27.88%。**点评如下：**

单三季度利润环比显著改善。单 3 季度，实现归母净利润 12.96 亿元，环比+79.12%。主要系三季度为水产料传统旺季，销量规模和毛利额提升，叠加套保业务相关收益同比大增。单 3 季度，投资净收益为 1.44 亿元，环比+87.97%，主要系公司本期期货平仓收益增加所致；公允价值变动净收益为 1.01 亿元，环比+231.57%，主要系本期期货浮盈所致。

毛利率同比下滑，净利率同步收窄。2026 年前 3 季度，公司毛利率为 9.08%，同比-2.05pct，主要是受两方面原因的影响：1.鱼粉价格同比大幅上涨推高水产料成本。根据 wind 数据，1-3 季度国内广东港口鱼粉交货价分别为 14537.5 元/吨、18713.33 元/吨、21143.08 元/吨，同比涨幅为 39.41%、73.73%、84.48%；2.猪价同比下跌影响养殖业务毛利率。净利率为 2.96%，同比-1.58pct，降幅明显小于毛利率，主要靠投资收益与公允价值变动的对冲。

海外产能建设继续推进，短期压力不改中长期增长路径。前三季度在建工程 10.79 亿元、较年初+78.65%，主要为境外子公司新建及扩建厂房。公司部分区域新建产能逐步投产，有利于销量持续增长。公司护城河来自于其长期构建的创新引领的技术研发能力、全面的技术服务能力、以及全球采购能力，有助于公司获取销量增长。

盈利预测及评级：基于行业基本年变化，下调猪价预期，调低盈利预测，预计公司 26-27 年归母净利润为 35.3/53.4 亿元，EPS 为 2.12/3.21 元，对应 PE 为 22.3 倍和 14.7 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	142,646	166,873	185,641
营业收入增长率(%)	2.42%	-2.82%	29.99%	11.23%
归母净利（百万元）	4,280	3,526	5,338	6,011
净利润增长率(%)	-4.97%	-17.63%	51.39%	12.60%
摊薄每股收益（元）	2.57	2.12	3.21	3.61
市盈率（PE）	18.37	22.30	14.73	13.08

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	9,683	13,823	18,934
应收和预付款项	2,781	3,911	4,058	6,237	6,419
存货	11,290	11,372	14,751	15,543	18,004
其他流动资产	5,939	3,253	3,976	3,676	4,180
流动资产合计	23,489	21,738	32,469	39,279	47,537
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	18,530	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	2,697	2,764	2,839
资产总计	48,141	47,591	56,853	62,318	69,169
短期借款	252	1,164	3,200	3,200	3,200
应付和预收款项	7,738	8,313	9,286	10,556	11,622
长期借款	1,770	250	250	250	250
其他负债	13,284	12,365	15,130	15,540	17,773
负债合计	23,044	22,091	27,866	29,546	32,845
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	14,115	17,457
归母公司股东权益	23,905	24,249	27,616	31,221	34,593
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	28,987	32,772	36,324
负债和股东权益	48,141	47,591	56,853	62,318	69,169

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,996	6,260	5,386	6,568	8,329
投资性现金流	-6,406	-1,342	-431	-518	-461
融资性现金流	-3,610	-5,176	1,526	-1,911	-2,757
现金增加额	-2,020	-257	6,480	4,140	5,111

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	114,601	128,468	142,646	166,873	185,641
营业成本	101,640	115,193	129,745	150,103	166,988
营业税金及附加	149	164	182	213	237
销售费用	2,608	2,839	3,105	3,669	4,079
管理费用	4,048	4,633	4,966	5,858	6,538
财务费用	370	255	178	148	88
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	4,493	6,817	7,641
其他非经营损益	5,394	5,183	4,419	6,718	7,538
利润总额	5,394	5,183	4,419	6,718	7,538
所得税	718	638	773	1,200	1,347
净利润	4,676	4,545	3,646	5,518	6,191
少数股东损益	172	265	120	180	180
归母股东净利润	4,504	4,280	3,526	5,338	6,011

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	5.68%	4.44%	3.31%	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%	-2.82%	29.99%	11.23%
EBIT 增长率	62.84%	-2.80%	-19.79%	51.35%	12.19%
净利润增长率	64.30%	-4.97%	-17.63%	51.39%	12.60%
ROE	14.24%	11.86%	9.29%	13.27%	17.29%
ROA	20.33%	17.97%	13.38%	17.87%	17.92%
ROIC	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EPS(X)	2.71	2.57	2.12	3.21	3.61
PE(X)	17.45	18.37	22.30	14.73	13.08
PB(X)	3.29	3.24	2.85	2.52	2.27
PS(X)	0.69	0.61	0.55	0.47	0.42
EV/EBITDA(X)	12.58	12.87	14.55	10.53	9.49

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。