



2026 年 06 月 23 日

公司点评

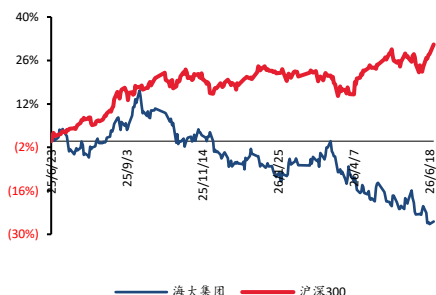
买入/维持

海大集团 (002311)

昨收盘: 41.69

海大集团：饲料主业持续增长，海外业务高速发展

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 16.45/16.44
 总市值/流通(亿元) 685.96/685.45
 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

<<年报点评：饲料销量逆市增长，市占率进一步提升>>—2023-04-30

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 25 年报及 26 年一季报。25 年实现营收 1284.66 亿元，同比+12.1%；归母净利为 42.8 亿元，同比-4.97%；扣非后归母净利润为 42.79 亿元，同比-5.72%；基本 EPS 为 2.58 元；分红预案为每 10 股派发现金红利 11 元（含税）。26Q1 单季实现营收 290.1 亿元，同比+13.19%；归母净利润为 8.87 亿元，同比-30.82%；扣非后归母净利润为 5.7 亿元，同比-55.51%。点评如下：

饲料业务持续增长，销量和市占率进一步提升。2025 年，公司饲料业务实现营收 1052.58 亿元，同比+15.41%；毛利率为 9.67%，较上年下降了 0.07 个百分点；实现饲料销量 3208 万吨，同比增长约 21%。其中，内部养殖耗用饲料量约 222 万吨，饲料外销量 2986 万吨，外销增量绝对值大幅超越 2025 年全年目标，市场占有率持续提升，全球领先地位进一步巩固。分市场来看，国内饲料外销量 2640 万吨，同比增长约 20%，远超行业增速，系为数不多能保持稳定增长的龙头企业；海外地区饲料外销量 346 万吨，同比增长约 47%。分品种看，禽料外销量 1470 万吨，同比增长约 16%；猪料外销量 770 万吨，同比增长约 37%；水产料外销量 696 万吨，同比增长约 19%；反刍料及其他品类外销量 50 万吨。公司猪料业务重点拓展具备养殖优势、生命力较强的生猪家庭农场和规模场，客户结构进一步优化，这为未来持续增长打下基础。公司未来发展目标是到 2030 年饲料销量达到 5150 万吨，其中海外市场饲料外销中期目标为 720 万吨。

生猪养殖业务盈利承压，专业能力提升。2025 年，公司农产品业务实现收入 179.59 亿元，同比-4.61%；毛利率为 13.66%，较上年下降了 4.62 个百分点。其中，水产种苗业务实现营业收入 14.4 亿元，与上年持平略增。生猪养殖业务利润同比下降 9 亿元以上，主要受下述因素影响：①全年生猪市场形势错综复杂，生猪价格持续下行，且在 9 月份后跌至养殖成本线以下；②公司生猪养殖中有 40%以上的仔猪为外购，2025 年仔猪价格偏高进一步挤压公司生猪养殖利润。公司生猪养殖业务持续聚焦团队能力建设和轻资产模式创新，合理把控生产经营节奏，把控总体养殖风险培养业务核心竞争力。

盈利预测及评级：预计公司 26-27 年归母净利润为 41.32/61.68 亿元，EPS 为 2.48/3.71 元，对应 27 年盈利的 PE 为 11.25 倍，维持“买入”评级。

风险因素：国内生猪价格长期低迷，猪病爆发

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	128,468	151,954	173,974	193,568
营业收入增长率(%)	2.42%	6.38%	28.32%	11.20%
归母净利（百万元）	4,280	4,132	6,168	6,972
净利润增长率(%)	-4.97%	-3.46%	49.26%	13.05%
摊薄每股收益（元）	2.57	2.48	3.71	4.19
市盈率（PE）	16.20	16.79	11.25	9.95

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	8,897	14,127	19,092
应收和预付款项	2,781	3,911	4,459	6,221	6,915
存货	11,290	11,372	16,379	15,075	19,763
其他流动资产	5,939	3,253	4,092	3,630	4,305
流动资产合计	23,489	21,738	33,828	39,053	50,075
长期股权投资	280	306	329	354	380
投资性房地产	93	47	0	0	0
固定资产	19,697	19,857	18,623	17,303	15,916
在建工程	427	604	502	451	425
无形资产开发支出	1,843	1,957	1,865	1,776	1,689
长期待摊费用	295	417	417	417	417
其他非流动资产	2,017	2,665	2,705	2,785	2,874
资产总计	48,141	47,591	58,269	62,138	71,776
短期借款	252	1,164	1,860	1,860	1,860
应付和预收款项	7,738	8,313	10,229	10,449	12,607
长期借款	1,770	250	250	250	250
其他负债	13,284	12,365	16,366	15,734	19,145
负债合计	23,044	22,091	28,705	28,293	33,862
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	14,642	18,530
归母公司股东权益	23,905	24,249	28,193	32,294	36,183
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	29,564	33,845	37,914
负债和股东权益	48,141	47,591	58,269	62,138	71,776

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,996	6,260	5,811	7,694	8,272
投资性现金流	-6,406	-1,342	-464	-496	-469
融资性现金流	-3,610	-5,176	348	-1,969	-2,837
现金增加额	-2,020	-257	5,694	5,230	4,965

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	114,601	128,468	151,954	173,974	193,568
营业成本	101,640	115,193	137,833	155,853	173,418
营业税金及附加	149	164	194	223	248
销售费用	2,608	2,839	3,308	3,825	4,253
管理费用	4,048	4,633	5,290	6,107	6,817
财务费用	370	255	16	-97	-246
资产减值损失	-350	-65	-76	-87	-97
投资收益	-9	-42	126	49	53
公允价值变动	25	-27	0	0	0
营业利润	6,154	5,379	5,363	8,025	9,035
其他非经营损益	5,394	5,183	5,284	7,922	8,927
利润总额	5,394	5,183	5,284	7,922	8,927
所得税	718	638	1,032	1,575	1,775
净利润	4,676	4,545	4,252	6,348	7,152
少数股东损益	172	265	120	180	180
归母股东净利润	4,504	4,280	4,132	6,168	6,972

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	5.68%	4.44%	3.56%	4.63%	4.61%
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%	6.38%	28.32%	11.20%
EBIT 增长率	62.84%	-2.80%	-6.45%	49.28%	12.68%
净利润增长率	64.30%	-4.97%	-3.46%	49.26%	13.05%
ROE	14.24%	11.58%	10.09%	14.33%	19.10%
ROA	20.33%	17.97%	15.45%	20.02%	19.93%
ROIC	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EPS (X)	2.71	2.57	2.48	3.71	4.19
PE (X)	15.40	16.20	16.79	11.25	9.95
PB (X)	2.90	2.86	2.46	2.15	1.92
PS (X)	0.61	0.54	0.46	0.40	0.36
EV/EBITDA (X)	11.33	11.59	12.05	8.37	7.74

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。