

海大集团 (002311.SZ)

优于大市

2026 年三季报点评：周期底部经营稳健，海外产能持续加码

核心观点

2026Q3 归母净利实现 12.96 亿元，同比-13.81%、环比+79.12%。公司 2026 年前三季度实现营收 1033.49 亿元，同比+7.55%；实现归母净利润 29.07 亿元，同比-29.83%。2026Q3 单季营收 391.09 亿元，同比+4.95%；归母净利润 12.96 亿元，同比-13.81%、环比+79.12%，其中，非经常性损益约 1.98 亿元，期货套保实现有效对冲。公司短期经营表现受养殖周期影响，2026Q3 同比表现承压，但环比已实现明显改善，据公司公告，2026 上半年禽料销售受下游禽养殖存栏低影响较大，预计下半年禽存栏、禽料预计底部改善；猪价目前低位运行，猪料销售以控应收风险为主；水产饲料受鱼粉暴涨影响，特水鱼养殖户投料积极性不足。

海外产能持续加码，国际化战略稳步推进。海大自 2011 年底开始以越南水产料市场作为切入点进军海外市场，依托“饲料、种苗、动保、服务体系”等专业能力，有望从饲料产品力单维的优势逐步向产业链的多维优势多元拓展，并通过赋能当地养户，逐步在东南亚、非洲、南美扩大影响力，将国内成熟的竞争范式和核心优势复制到海外市场。2026 上半年公司海外地区饲料销量保持高速增长，增速超 25%。同时海外产能持续加码，2026Q3 末在建工程达 10.79 亿元，较 2026 年初累计增加约 78.65%，主要系境外子公司新建、扩建厂房所致。未来伴随公司海外新建产能逐步投产，将进一步有利于销量增长。

期间费用率同比下降，管理经营效率有望优化。公司 2026Q1-Q3 毛利率同比-2.05pct 至 9.08%，净利率同比-1.58pct 至 2.96%。2026Q1-Q3 销售费用率同比-0.21pct 至 2.12%，管理+研发费用率同比-0.02pct 至 3.38%，财务费用率同比+0.03pct 至 0.24%。公司重视组织管理效率提升，充分发挥中台管理优势，通过构建“采购+研发+销售+生产”四位一体管理模式，确保内部快速联动，提高市场影响力，并推行三级研发体系，确保技术成果前瞻性、可持续输出及快速转化，能最大程度促进管理及研发效率加强，管理水平有望持续提升。

风险提示：天气异常及疫病影响饲料行业阶段性波动的风险。

投资建议：维持“优于大市”。公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，有序尝试、布局新业务。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 41.99/54.62/65.91 亿元，EPS 分别为 2.52/3.28/3.96 元。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	114,601	128,468	140,407	156,388	172,641
(+/-%)	-1.3%	12.1%	9.3%	11.4%	10.4%
净利润(百万元)	4504	4280	4199	5462	6591
(+/-%)	64.3%	-5.0%	-1.9%	30.1%	20.7%
每股收益(元)	2.71	2.57	2.52	3.28	3.96
EBIT Margin	5.4%	4.4%	3.6%	4.4%	4.9%
净资产收益率 (ROE)	18.8%	17.7%	16.2%	19.4%	21.4%
市盈率 (PE)	15.6	16.4	16.7	12.9	10.7
EV/EBITDA	11.5	12.1	14.0	10.9	9.3
市净率 (PB)	2.94	2.90	2.71	2.50	2.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·饲料

证券分析师：鲁家瑞
021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠
021-60893308

lirui@guosen.com.cn
S0980523030001

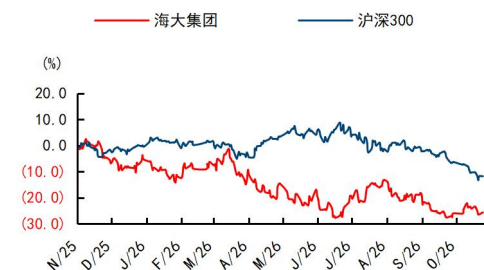
证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	42.23 元
总市值/流通市值	69976/69908 百万元
52 周最高价/最低价	60.66/40.42 元
近 3 个月日均成交额	385.36 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海大集团 (002311.SZ) - 2025 年三季报点评：饲料主业经营稳健，国际化战略稳步推进》——2025-10-28
- 《海大集团 (002311.SZ) - 持续进化的农牧白马，海外扩张有望打造业绩增长新曲线》——2025-08-06

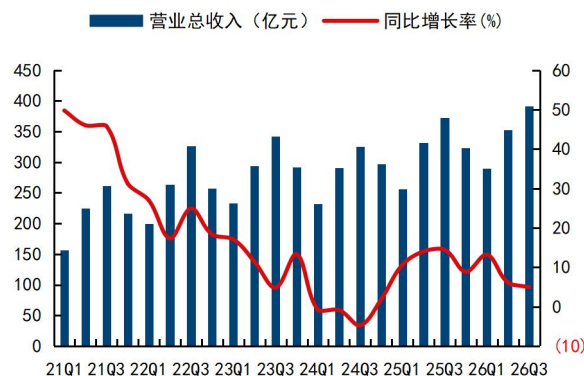
2026Q3 归母净利实现 12.96 亿元，同比-13.81%、环比+79.12%。公司 2026 年前三季度实现营收 1033.49 亿元，同比+7.55%；实现归母净利润 29.07 亿元，同比-29.83%。2026Q3 单季营收 391.09 亿元，同比+4.95%；归母净利润 12.96 亿元，同比-13.81%、环比+79.12%，其中，非经常性损益约 1.98 亿元，期货套保实现有效对冲。公司短期经营表现受养殖周期影响，2026Q3 同比表现承压，但环比已实现明显改善，据公司公告，2026 上半年禽料销售受下游禽养殖存栏低影响较大，预计下半年禽存栏、禽料预计底部改善；猪价目前低位运行，猪料销售以控应收风险为主；水产饲料受鱼粉暴涨影响，特水鱼养殖户投料积极性不足。

图1：海大集团营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海大集团单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



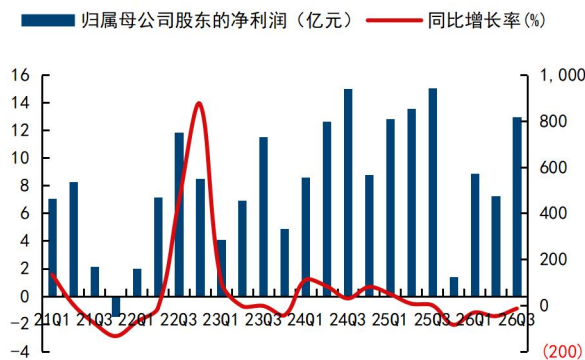
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海大集团归母净利及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

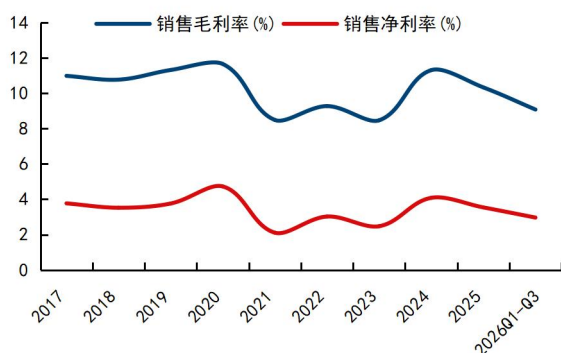
图4：海大集团单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

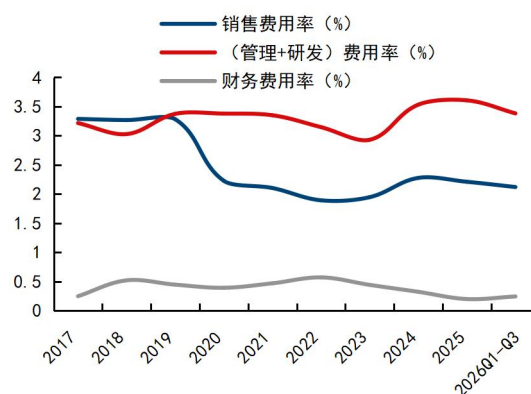
期间费用率同比下降，管理经营有望持续优化。2026Q1-Q3 毛利率同比-2.05pct 至 9.08%，净利率同比-1.58pct 至 2.96%。2026Q1-Q3 销售费用率同比-0.21pct 至 2.12%，管理+研发费用率同比-0.02pct 至 3.38%，财务费用率同比+0.03pct 至 0.24%。公司重视组织管理效率提升，充分发挥中台管理优势，通过构建“采购+研发+销售+生产”四位一体管理模式，确保公司内部快速联动，提高市场影响力，并推行三级研发体系，确保技术成果前瞻性、可持续输出及快速转化，能最大程度促进管理及研发效率加强，未来管理水平有望持续提升。

图5：海大集团分毛利率及净利率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：海大集团费用率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

猪价自 2026 年初以来超预期下跌，截至 2026 年 10 月 16 日，全国生猪价格 9.75 元/公斤，同比-12%，主要系当前商品猪供给对应 10-12 个月前能繁母猪存栏高位。从产能来看，根据统计局披露的数据，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比下降 4.7%，较 2026Q2 的 3.2%环比降幅再进一步加速 1.5%，同比下降 10.7%，为正常保有量 3750 万头的 96.0%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 11.7%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 10.9%。考虑到 2026 年下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

图7：商品猪出栏均价自 2026 年以来快速回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净

利分别为 41.99/54.62/65.91 亿元（原预计 2026-2027 年为 58.68/66.65 亿元）。公司的盈利预测调整主要来源于对 2026-2027 年行业生猪均价预期、以及公司饲料销量及毛利率预期有所调整，具体来看基于以下假设条件：

饲料业务：公司的饲料业务增速稳定，2025 年公司实现饲料销量 3,208 万吨（含内部养殖耗用量约 222 万吨），同比增长约 21%。其中外销量 2,986 万吨。我们预计 2026-2028 年公司饲料外销量合计达到 3,252/3,535/3,811 万吨，对应营收分别为 1184.1/1333.3/1488.8 亿元，毛利率为 9.7%/10.0%/10.4%。

农产品销售业务：公司农产品销售业务包括生猪养殖、虾鱼苗种销售以及对虾养殖。生猪养殖业务方面，公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和自有育种体系建设，养殖成本持续进步，并通过套保对冲周期底部猪价低位影响。此外，公司在虾、鱼苗种业务方面的竞争优势突出，有望成为业绩新增长点。预计农产品销售整体 2026-2028 年对应营收分别为 166.8/176.8/183.1 亿元，毛利率为 6.9%/11.5%/13.7%。

原料贸易业务：公司在原料方面的规模采购优势明显，采购团队专业化能力突出，预计原料贸易业务将伴随饲料业务增长同步扩张，预计 2026-2028 年营收为 41.7/42.1/42.5 亿元，毛利率为 2.7%/2.8%/3.0%。

微生态制剂业务：公司微生态制剂产品包括水产、畜禽动保等领域，预计将同公司养殖链业务整体发展保持稳健增速，预计 2026-2028 年营收为 9.1/9.4/9.6 亿元，毛利率为 45.7%/45.9%/46.1%。

表 1：海大集团业务拆分

单位：亿元，%	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
饲料业务						
收入	959.7	912.0	1052.6	1184.1	1333.3	1488.8
同比	13.0%	-5.0%	15.4%	12.5%	12.6%	11.7%
毛利	82.0	88.9	101.8	114.4	133.9	154.6
毛利率(%)	8.5%	9.7%	9.7%	9.7%	10.0%	10.4%
农产品销售业务						
收入	154.9	188.3	179.6	166.8	176.8	183.1
同比	24.4%	21.5%	-4.6%	-7.1%	6.0%	3.6%
毛利	9.6	34.4	24.5	11.4	20.3	25.0
毛利率(%)	6.2%	18.3%	13.7%	6.9%	11.5%	13.7%
原料贸易业务						
收入	34.0	34.4	41.3	41.7	42.1	42.5
同比	-44.9%	1.0%	20.1%	1.0%	1.0%	1.0%
毛利	0.2	0.2	1.1	1.1	1.2	1.3
毛利率(%)	0.5%	0.7%	2.6%	2.7%	2.8%	3.0%
微生态制剂业务						
收入	10.9	8.5	8.9	9.1	9.4	9.6
同比	4.8%	-22.7%	5.3%	2.0%	3.0%	3.0%
毛利	5.4	4.8	4.1	4.2	4.3	4.4
毛利率(%)	49.5%	56.5%	45.5%	45.7%	45.9%	46.1%
其他业务						
收入	1.7	2.9	2.4	2.4	2.4	2.5
同比	11.3%	67.5%	-18.9%	2.0%	1.0%	1.0%
毛利	1.3	1.3	1.3	0.6	0.7	0.7
毛利率(%)	75.9%	45.8%	54.0%	25.0%	27.0%	28.0%
合计						

收入	1161.3	1146.0	1284.7	1404.1	1563.9	1726.5
同比	10.9%	-1.3%	12.1%	9.3%	11.4%	10.4%
毛利	98.5	129.6	132.7	131.8	160.4	186.0
毛利率(%)	8.5%	11.3%	10.3%	9.4%	10.3%	10.8%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计未来3年营收 1404/1564/1727 亿元, 同比+9%/+11%/+10%, 毛利率 9.4%/10.3%/10.8%, 毛利 131.8/160.4/186.0 亿元。

表1: 海大集团未来3年盈利预测表

单位: 百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	128468	140407	156388	172641
营业成本	115193	127232	140352	154042
销售费用	2839	3061	3503	3833
管理费用	3700	3895	4298	4755
研发费用	933	1025	1229	1342
财务费用	255	158	164	138
营业利润	5243	5082	6685	8354
利润总额	5183	5059	6654	8292
归属于母公司净利润	4280	4199	5462	6591
EPS	2.57	2.52	3.28	3.96
ROE	17.7%	16.2%	19.4%	21.4%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司 2026-2028 年收入分别为 1404/1564/1727 亿元, 归母净利润 41.99/54.62/65.91 亿元。

投资建议

公司管理层优势显著, 在做专做稳主业的基础上, 有序尝试、布局新业务。我们预计公司 2026-2028 年归母净利分别为 41.99/54.62/65.91 亿元, EPS 分别为 2.52/3.28/3.96 元。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3478	3203	5908	6160	8382	营业收入	114601	128468	140407	156388	172641
应收款项	3031	3692	3808	4199	4730	营业成本	101640	115193	127232	140352	154042
存货净额	11290	11372	12999	14303	15742	营业税金及附加	149	164	168	203	224
其他流动资产	1024	1336	1404	1407	1916	销售费用	2608	2839	3061	3503	3833
流动资产合计	23489	21738	26469	28654	33406	管理费用	3188	3700	3895	4298	4755
固定资产	17357	17612	18873	19782	20413	研发费用	860	933	1025	1229	1342
无形资产及其他	1796	1898	1823	1748	1673	财务费用	370	255	158	164	138
投资性房地产	5217	6036	6036	6036	6036	投资收益	(9)	(42)	235	25	24
长期股权投资	280	306	358	418	484	资产减值及公允价值变动	245	20	(20)	21	22
资产总计	48141	47591	53560	56638	62012	其他收入	(1376)	(1052)	(1025)	(1229)	(1342)
短期借款及交易性金融负债	1482	1676	2902	1741	2089	营业利润	5507	5243	5082	6685	8354
应付款项	10478	9539	13075	14386	15874	营业外净收支	(113)	(60)	(23)	(31)	(62)
其他流动负债	6575	7799	6623	7167	7708	利润总额	5394	5183	5059	6654	8292
流动负债合计	18535	19014	22600	23294	25672	所得税费用	718	638	602	852	1277
长期借款及应付债券	1770	250	500	419	511	少数股东损益	172	265	259	340	424
其他长期负债	2740	2827	3177	3321	3419	归属于母公司净利润	4504	4280	4199	5462	6591
长期负债合计	4509	3077	3677	3740	3930	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	23044	22091	26277	27034	29602	净利润	4504	4280	4199	5462	6591
少数股东权益	1191	1251	1354	1491	1660	资产减值准备	98	(172)	4	2	2
股东权益	23905	24249	25928	28113	30750	折旧摊销	1944	2007	1891	2087	2265
负债和股东权益总计	48141	47591	53560	56638	62012	公允价值变动损失	(245)	(20)	20	(21)	(22)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	370	255	158	164	138
每股收益	2.71	2.57	2.52	3.28	3.96	营运资本变动	(121)	(1670)	902	303	(349)
每股红利	0.77	1.58	1.51	1.97	2.38	其它	25	275	100	134	168
每股净资产	14.37	14.57	15.58	16.90	18.48	经营活动现金流	6205	4699	7115	7967	8655
ROIC	21%	20%	17%	23%	27%	资本开支	(2445)	(2006)	(3101)	(2901)	(2801)
ROE	19%	18%	16%	19%	21%	其它投资现金流	(3371)	2531	(214)	(235)	(52)
毛利率	11%	10%	9%	10%	11%	投资活动现金流	(5879)	499	(3367)	(3196)	(2919)
EBIT Margin	5%	4%	4%	4%	5%	权益性融资	(21)	73	0	0	0
EBITDA Margin	7%	6%	5%	6%	6%	负债净变化	(1258)	(1520)	250	(81)	92
收入增长	-1%	12%	9%	11%	10%	支付股利、利息	(1282)	(2624)	(2519)	(3277)	(3955)
净利润增长率	64%	-5%	-2%	30%	21%	其它融资现金流	2777	2743	1226	(1161)	348
资产负债率	50%	49%	52%	50%	50%	融资活动现金流	(2324)	(5473)	(1043)	(4519)	(3514)
股息率	1.8%	3.7%	3.6%	4.7%	5.6%	现金净变动	(1998)	(275)	2705	252	2222
P/E	15.6	16.4	16.7	12.9	10.7	货币资金的期初余额	5476	3478	3203	5908	6160
P/B	2.9	2.9	2.7	2.5	2.3	货币资金的期末余额	3478	3203	5908	6160	8382
EV/EBITDA	11.5	12.1	14.0	10.9	9.3	企业自由现金流	4716	3275	4120	5421	6260
						权益自由现金流	6234	4497	5456	4037	6584

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032