

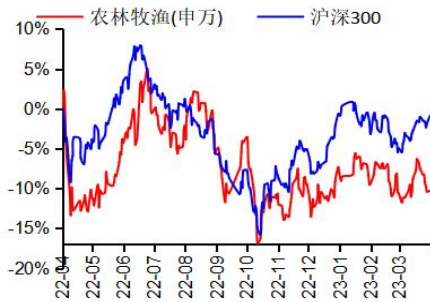
Q1 净利同比大增，养殖链业务稳健发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-17

收盘价 (元)	55.49
近 12 个月最高/最低 (元)	66.6/54.2
总股本 (百万股)	1,661
流通股本 (百万股)	1,660
流通股比例 (%)	99.9
总市值 (亿元)	922
流通市值 (亿元)	921

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 《海大集团 (002311) 季报点评：高价外购仔猪影响于 Q4 结束，Q3 非养殖业务稳健增长》2021-10-20
- 《海大集团 (002311) 年报季报点评：饲料销量稳步攀升，重心转向效益提升》2022-04-12
- 《海大集团 (002311) 三季报点评：饲料销量稳步增长，生猪业务扭亏为盈》2022-10-20

主要观点：

● 2022 年公司实现归母净利润 29.5 亿元，同比增长 79.1%

公司公布 2022 年业绩快报：实现营业收入 1047.2 亿元，同比增长 21.6%，实现归母净利润 29.5 亿元，同比增长 79.1%，符合市场预期。单季度看，Q4 公司实现营业收入 257.6 亿元，同比增长 18.8%，归母净利润 8.5 亿元，同比扭亏为盈。2022 年饲料行业、养殖行业经历了一轮探底回升的过程：1H2022 原材料价格大幅快速上涨，养殖深度亏损使饲料行业经营承压；2H2022 养殖利润好转，下游养殖业对饲料产品需求和价格的压制明显减弱，饲料业总体逐步恢复。面对复杂多变的市场环境，公司持续强化核心竞争力，围绕养殖产业链布局的业务稳健发展，分业务看，①2022 年饲料销量约 2165 万吨（含养殖内销 141 万吨），同比增长约 10%，市场份额进一步提升；②水产种苗、动保产品竞争力继续增强，产品效果明显优于行业，为饲料主业赋能的同时，提高养殖户的养殖效益；③2022 年生猪出栏量约 320 万头，养殖团队专业能力持续提升、成本下降，全年生猪养殖业务扭亏为盈。

● 2023Q1 公司归母净利 3.85-4.15 亿元，同比大增 91.82%-106.77%

公司公布 2023 年一季度业绩预增公告：实现归母净利润 3.85 亿元-4.15 亿元，同比大增 91.82%-106.77%，扣非后归母净利润 3.69 亿元-3.99 亿元，同比大增 100.26%-116.54%。2023Q1，饲料、养殖业触底反弹，公司继续加强核心竞争力，饲料主业回暖，各业务均取得稳健增长，其中：①饲料外销量约 439 万吨，同比增长约 5%。禽养殖方面，肉鸡月均价由 4.12 元/斤涨至 5.08 元/斤，禽养殖户补栏积极，鸡苗、鸭苗需求旺盛，呈现量价齐升态势；水产养殖方面，去年底及今年初出塘不畅，导致 Q1 鱼存塘量偏多，叠加天气回暖慢的节气因素，整体投苗进度放缓，但 Q1 后半段随着消费回暖、水产品加工厂补库存，鱼流通节奏逐步恢复正常，尤其是高档品种出塘顺畅，虾蟹品种景气度稳中略升，下游消费承接力度强，价格稳中向好，整体养殖积极性高；②公司水产种苗、动保产品竞争力明显，产品效果市场表达良好，一季度取得稳健发展；③Q1 生猪价格低迷、行业亏损严重，由于公司对外购仔猪育肥采用了套保模式，我们估算公司生猪养殖业务亏损仅 4000-5000 万元。

● 投资建议

公司是我国饲料行业龙头企业，饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造核心竞争力，饲料业务持续穿越周期稳健增长；此外，生猪养殖行业已步入去产能阶段，静待猪周期上行。我们预计，2022-2024 年公司实现主营业务收入 1047.2 亿元、1161.96 亿元、1341.4 亿元，同比分别增长 21.8%、11.0%、15.4%，实现归母净利润 29.5 亿元、40.1 亿元、50.99 亿元，同比分别增长 84.8%、35.8%、27.3%，对应每股收益 1.78 元、2.41 元、3.07 元，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期；猪价持续低迷。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	85999	104715	116196	134140
收入同比 (%)	42.6%	21.8%	11.0%	15.4%
归属母公司净利润	1596	2950	4005	5099
净利润同比 (%)	-36.7%	84.8%	35.8%	27.3%
毛利率 (%)	8.5%	10.2%	11.3%	12.0%
ROE (%)	11.0%	17.2%	18.9%	19.4%
每股收益 (元)	0.96	1.78	2.41	3.07
P/E	76.35	31.25	23.01	18.08
P/B	8.42	5.37	4.35	3.51
EV/EBITDA	35.86	15.47	11.50	9.34

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16103	21438	27159	32828	营业收入	85999	104715	116196	134140
现金	1740	4562	9656	11277	营业成本	78699	94073	103015	118064
应收账款	1293	1615	1612	2114	营业税金及附加	103	126	139	161
其他应收款	780	965	971	1264	销售费用	1808	2108	2424	2908
预付账款	2551	3049	3339	3827	管理费用	2229	2674	3075	3690
存货	8923	10416	10761	13510	财务费用	403	440	461	359
其他流动资产	816	830	820	836	资产减值损失	-72	0	0	0
非流动资产	19545	20547	21386	22064	公允价值变动收益	47	0	0	0
长期投资	301	321	341	361	投资净收益	385	0	0	0
固定资产	11272	11823	12213	12440	营业利润	2468	4557	6186	7877
无形资产	1490	1610	1730	1850	营业外收入	42	0	0	0
其他非流动资产	6482	6792	7102	7412	营业外支出	49	0	0	0
资产总计	35649	41985	48546	54892	利润总额	2462	4557	6186	7877
流动负债	13038	14270	16279	16831	所得税	651	1204	1635	2082
短期借款	3782	4782	4782	4782	净利润	1811	3352	4551	5795
应付账款	4052	3265	4747	4436	少数股东损益	215	402	546	695
其他流动负债	5204	6223	6750	7613	归属母公司净利润	1596	2950	4005	5099
非流动负债	6677	8677	8677	8677	EBITDA	3636	6525	8338	10088
长期借款	4411	6411	6411	6411	EPS (元)	0.96	1.78	2.41	3.07
其他非流动负债	2266	2266	2266	2266					
负债合计	19715	22947	24956	25507					
少数股东权益	1472	1875	2421	3116					
股本	1661	1661	1661	1661					
资本公积	5128	5128	5128	5128					
留存收益	7672	10375	14380	19479					
归属母公司股东权	14461	17164	21169	26268					
负债和股东权益	35649	41985	48546	54892					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3138	3075	8175	4703
净利润	1811	3352	4551	5795
折旧摊销	1455	1529	1691	1852
财务费用	394	475	552	552
投资损失	-385	0	0	0
营运资金变动	-262	-2281	1382	-3496
其他经营现金流	2196	5633	3170	9290
投资活动现金流	-4223	-2530	-2530	-2530
资本支出	-4644	-2520	-2520	-2520
长期投资	65	-10	-10	-10
其他投资现金流	355	0	0	0
筹资活动现金流	779	2278	-552	-552
短期借款	-954	1000	0	0
长期借款	3250	2000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	86	0	0	0
其他筹资现金流	-1603	-722	-552	-552
现金净增加额	-330	2823	5093	1621

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	42.6%	21.8%	11.0%	15.4%
营业利润	-26.3%	84.6%	35.8%	27.3%
归属于母公司净利	-36.7%	84.8%	35.8%	27.3%
获利能力				
毛利率 (%)	8.5%	10.2%	11.3%	12.0%
净利率 (%)	1.9%	2.8%	3.4%	3.8%
ROE (%)	11.0%	17.2%	18.9%	19.4%
ROIC (%)	6.9%	11.4%	13.2%	14.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	55.3%	54.7%	51.4%	46.5%
净负债比率 (%)	123.7%	120.5%	105.8%	86.8%
流动比率	1.24	1.50	1.67	1.95
速动比率	0.29	0.50	0.75	0.87
营运能力				
总资产周转率	2.72	2.70	2.57	2.59
应收账款周转率	72.86	72.00	72.00	72.00
应付账款周转率	25.75	25.71	25.71	25.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.78	2.41	3.07
每股经营现金流薄)	1.89	1.85	4.92	2.83
每股净资产	8.71	10.33	12.74	15.81
估值比率				
P/E	76.35	31.25	23.01	18.08
P/B	8.42	5.37	4.35	3.51
EV/EBITDA	35.86	15.47	11.50	9.34

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。