

海大集团 (002311.SZ)

饲料种苗业务发展稳健, 生猪养殖成本管控水平优越

2023年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

李怡然 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

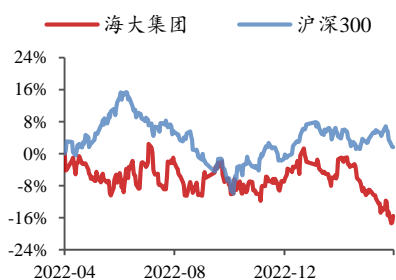
liyiran@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790121050058

日期	2023/4/26
当前股价(元)	54.18
一年最高最低(元)	66.60/52.30
总市值(亿元)	901.42
流通市值(亿元)	900.77
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.63
近3个月换手率(%)	19.2

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《饲料销量回暖, 生猪业务持续改善——公司信息更新报告》-2022.10.21
- 《饲料销量逆势增长, 生猪业务环比改善——公司信息更新报告》-2022.8.31

● 饲料种苗业务发展稳健, 生猪养殖成本管控水平优越, 维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年实现营收 1047.2 亿元 (+21.6%), 归母净利润 29.5 亿元 (+80.5%), 销售/管理/研发/财务费用占比分别为 1.89%/2.47%/0.68%/0.57%。2023Q1 实现营业收入 233.58 亿元 (+17.07%), 归母净利润 4.08 亿元 (+103.24%)。鉴于原材料成本压力较大, 我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 38.09 (46.89)/49.72 (52.07)/60.41 亿元, EPS 分别为 2.29/2.99/3.63 元, 当前股价对应 PE 分别为 23.2/17.8/14.6 倍。公司饲料业务发展稳健, 生猪养殖成本控股水平优越, 维持“买入”评级。

● 存塘水产去库周期即将结束, 饲料主业增速有望持续改善

公司 2022 年实现饲料销量约 2165 万吨 (+10%), 其中养殖内销 141 万吨, 猪料/禽料/水产料分别外销 494 (+7%)/1002 (+6%)/512 (+10%) 万吨。我们估计全年饲料业务约贡献归母净利 20 亿元, 随着饲料原料价格逐渐回落, 吨净利有望继续修复回升。受益于禽畜价格环比回暖, Q1 饲料销量表现稳健, 外销量约 439 万吨 (+5%), 预计 Q2 猪料有望受益于生猪存栏整体居于高位, 禽料预计延续平稳增长, 水产料有望随投苗季启动及下游消费走强进一步改善。

● 种苗及动保业务拓展情况良好, 市场竞争力持续提升

报告期内公司种苗业务营业收入约 11 亿元, 其中虾苗营收增长 26%, 毛利率近 60%, 自研种苗品种优势突出。动保业务营业收入 10.45 亿元 (+17.05%), 毛利率 48.71% (-2.14pct), 畜禽动保服务站经营体系助力市场竞争力持续提升。

● 生猪养殖成绩优异, 对虾养殖积极布局千亿市场

2022 年公司生猪养殖业务营收约为 70 亿元, 养殖成本管控优异, 套保收益良好, 我们估计生猪养殖板块贡献归母净利约 5 亿元。此外, 公司养殖板块中的对虾产能规划稳步推进, 未来有望贡献丰厚利润。

● 风险提示: 饲料原料价格下降幅度、生猪养殖行业亏损周期长度等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	86,092	104,715	121,051	138,928	158,405
YOY(%)	42.7	21.6	15.6	14.8	14.0
归母净利润(百万元)	1,636	2,954	3,809	4,972	6,041
YOY(%)	-35.1	80.5	28.9	30.5	21.5
毛利率(%)	8.5	9.3	9.8	10.9	10.8
净利率(%)	1.9	2.8	3.1	3.6	3.8
ROE(%)	11.6	16.4	17.8	18.9	18.7
EPS(摊薄/元)	0.98	1.78	2.29	2.99	3.63
P/E(倍)	54.0	29.9	23.2	17.8	14.6
P/B(倍)	6.1	5.0	4.1	3.3	2.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16150	21218	20185	24689	27882
现金	1740	2261	2597	3149	3981
应收票据及应收账款	1303	1959	0	0	0
其他应收款	780	1323	1108	1682	1499
预付账款	2551	1787	3228	2528	4034
存货	8970	12625	12036	16075	16868
其他流动资产	806	1263	1217	1256	1499
非流动资产	19545	23020	24313	25678	27025
长期投资	301	315	352	394	437
固定资产	11780	15442	16614	17870	19125
无形资产	1496	1638	1697	1762	1812
其他非流动资产	5967	5624	5650	5653	5651
资产总计	35695	44238	44389	50250	55489
流动负债	13038	17433	13990	8582	8805
短期借款	3782	2911	8428	2911	2911
应付票据及应付账款	4459	8843	0	0	0
其他流动负债	4797	5678	5562	5671	5895
非流动负债	6683	7455	6641	5775	4877
长期借款	4411	5066	4252	3386	2488
其他非流动负债	2272	2389	2389	2389	2389
负债合计	19722	24888	21198	21136	17484
少数股东权益	1472	1525	1907	2381	2942
股本	1661	1661	1661	1661	1661
资本公积	5128	5300	5300	5300	5300
留存收益	8640	11351	15223	20462	26687
归属母公司股东权益	14501	17825	21607	26585	32964
负债和股东权益	35695	44238	44713	50102	53390

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3138	6818	-1511	4675	8377
净利润	1851	3164	4191	5446	6602
折旧摊销	1189	1609	1503	1729	1977
财务费用	403	597	672	1201	1012
投资损失	-385	-267	-262	-284	-274
营运资金变动	-667	878	-7467	-3239	-740
其他经营现金流	747	837	-148	-178	-199
投资活动现金流	-4223	-5445	-2529	-2806	-3049
资本支出	4659	5002	2759	3053	3280
长期投资	211	-666	-37	-41	-43
其他投资现金流	225	223	267	289	274
筹资活动现金流	779	-930	-1682	-2189	-1984
短期借款	-954	-872	6074	-5518	0
长期借款	3250	655	-814	-866	-898
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	86	172	0	0	0
其他筹资现金流	-1603	-886	-6942	4195	-1086
现金净增加额	-330	441	-5722	-319	3344

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	86092	104715	121051	138928	158405
营业成本	78793	95004	109160	123797	141225
营业税金及附加	103	123	143	164	187
营业费用	1808	1981	2374	2693	3082
管理费用	2229	2584	3123	3834	4119
研发费用	605	711	787	1098	1109
财务费用	403	597	672	1201	1012
资产减值损失	-72	-52	-83	-90	-100
其他收益	91	143	119	122	125
公允价值变动收益	47	-26	1	-0	-4
投资净收益	385	267	262	284	274
资产处置收益	1	7	4	5	4
营业利润	2515	3903	5403	6815	8370
营业外收入	42	44	43	43	43
营业外支出	49	124	93	96	100
利润总额	2509	3823	5354	6763	8314
所得税	658	658	1163	1317	1712
净利润	1851	3164	4191	5446	6602
少数股东损益	215	210	382	474	561
归属母公司净利润	1636	2954	3809	4972	6041
EBITDA	4166	5875	7335	9137	10828
EPS(元)	0.98	1.78	2.29	2.99	3.63

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	42.7	21.6	15.6	14.8	14.0
营业利润(%)	-24.8	55.2	38.4	26.1	22.8
归属于母公司净利润(%)	-35.1	80.5	28.9	30.5	21.5
获利能力					
毛利率(%)	8.5	9.3	9.8	10.9	10.8
净利率(%)	1.9	2.8	3.1	3.6	3.8
ROE(%)	11.6	16.4	17.8	18.9	18.7
ROIC(%)	9.2	12.8	12.7	17.3	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.2	56.3	47.4	42.2	32.7
净负债比率(%)	47.1	38.9	49.6	17.2	10.5
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.6	2.1
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	2.7	2.6	2.7	2.9	3.1
应收账款周转率	72.9	64.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	25.8	20.2	40.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.78	2.29	2.99	3.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	4.10	-0.91	2.81	5.03
每股净资产(最新摊薄)	8.72	10.71	13.00	15.89	19.44
估值比率					
P/E	54.0	29.9	23.2	17.8	14.6
P/B	6.1	5.0	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	23.3	16.4	13.8	10.4	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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10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