

海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖专业化能力提升

2023年4月27日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

事件：公司公布2022年年报和2023年一季度。公司2022年实现营收1047.15亿元，yoy21.63%，归母净利润29.54亿元，yoy80.54%。公司2023年Q1实现营收233.58亿元，yoy17.07%，归母净利润4.08亿元，yoy103.24%。

饲料销量逆势增长，市占率持续提升。公司2022年实现饲料销量2165万吨（包含内销141万吨），同比提升10%。其中水产料512万吨（+10%），销量全球第一；禽料1002万吨（+6%），猪料外销494万吨（+7%）；反刍料销量翻倍，各品类表现亮眼。得益于公司差异化的产品开发，清晰的产品力，配合动保苗种的养殖综合服务，公司饲料销量实现超越行业增速（+3.7%）的增长，市占率进一步提升。利润方面，公司饲料单吨毛利保持平稳，由于饲料涨价影响，毛利率同比下滑1个百分点左右。2023年饲料需求回升，叠加原料价格回调，我们认为公司有望在2023年维持量利齐升的景气局面。

动保种苗持续增长，养殖专业化能力提升。动保种苗板块在22年实现持续增长。种苗业务实现收入11亿元，虾苗鱼苗年销量全球第一，已形成商业化种业体系。动保业务实现营收10.45亿元，同比增长17.05%。公司水产动保以服务和技術赋能，畜禽动保通过服务站模式推广也已初具规模。动保种苗的配套有望持续为公司综合服务方案赋能。养殖方面，公司2022年实现生猪销售320万头，同比提升60%。公司规模扩张稳健，持续提升专业化能力，在育种体系和养殖综合管理方面持续提升效率，养殖成本持续优化，叠加22年下半年猪价回暖，生猪养殖全年贡献正收益，带动公司农产品毛利率提升16.07个百分点。水产方面，公司基于水产产业链传统优势开展具备优势的特种水产品养殖，22年贡献销售收入11亿元。我们认为养殖作为公司的战略性板块，有望为公司贡献增量业绩，并且有助于提升公司养殖综合服务能力。

公司盈利预测及投资评级：我们认为，公司有望凭借清晰的产品力和综合服务能力持续提升饲料业务市占率，配套种苗动保和养殖业务也将贡献业绩增量。预计公司23-25年归母净利分别为41.93、56.50和67.06亿元，EPS为2.52、3.40和4.04元，PE为21、16和13倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司饲料销售不及预期，生猪价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	85,998.56	104,715.42	120,505.01	137,540.99	156,548.64
增长率（%）	42.56%	21.76%	15.08%	14.14%	13.82%
归母净利润（百万元）	1,596.05	2,954.14	4,193.35	5,649.92	6,706.36
增长率（%）	-36.45%	74.73%	44.04%	34.74%	18.70%
净资产收益率（%）	11.04%	16.57%	18.10%	19.50%	18.74%
每股收益（元）	0.96	1.79	2.52	3.40	4.04
PE	55.21	29.61	21.00	15.58	13.13
PB	6.09	4.94	3.80	3.04	2.46

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司，核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。公司已经实现了在全国重点水产养殖区域的生产及销售。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

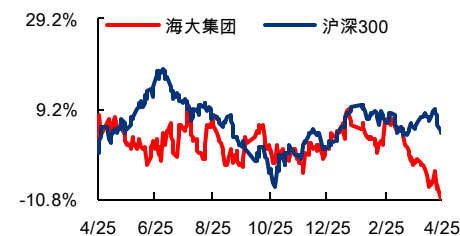
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	65.67-53.0
总市值（亿元）	883.45
流通市值（亿元）	882.82
总股本/流通A股（万股）	166,375/166,375
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.65

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	16103	21218	22750	32516	41982	营业收入	85999	104715	120505	137541	156549		
货币资金	1740	2261	2924	9883	17235	营业成本	78699	95004	108595	122986	139682		
应收账款	1293	1952	2029	2440	2707	营业税金及附加	103	123	157	179	204		
其他应收款	779	1323	1522	1738	1978	营业费用	1808	1981	2169	2539	2854		
预付款项	2551	1787	1787	1787	1787	管理费用	2229	2584	3013	3439	3914		
存货	8923	12625	13372	15744	17540	财务费用	403	597	416	291	219		
其他流动资产	794	548	404	214	21	研发费用	653	711	904	1032	1174		
非流动资产合计	19545	23020	21597	20351	19054	资产减值损失	72.19	51.87	60.32	61.46	57.88		
长期股权投资	301	315	225	281	274	公允价值变动收益	47.11	-25.95	0.00	0.00	0.00		
固定资产	11272	14933	13739	12544	11349	投资净收益	384.85	267.12	218.02	290.00	258.38		
无形资产	1490	1619	1522	1431	1345	加:其他收益	90.87	143.08	143.08	143.08	143.08		
其他非流动资产	451	193	193	193	193	营业利润	2468	3903	5553	7448	8846		
资产总计	35649	44238	44347	52867	61036	营业外收入	42.37	43.86	25.09	37.11	35.35		
流动负债合计	13038	17433	13549	15774	16553	营业外支出	48.50	124.18	86.49	86.39	99.02		
短期借款	3782	2911	0	0	0	利润总额	2462	3823	5492	7399	8783		
应付账款	4052	5341	5768	6676	7501	所得税	651	658	934	1258	1493		
预收款项	0	4	6	10	14	净利润	1811	3164	4558	6141	7290		
一年内到期的非流动负债	564	1258	1258	1258	1258	少数股东损益	215	210	365	491	583		
非流动负债合计	6677	7455	5876	5876	5876	归属母公司净利润	1596	2954	4193	5650	6706		
长期借款	4411	5066	5066	5066	5066	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	19715	24888	19426	21651	22430	成长能力							
少数股东权益	1472	1525	1890	2381	2964	营业收入增长	42.56%	21.76%	15.08%	14.14%	13.82%		
实收资本(或股本)	1661	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	-26.26%	58.15%	42.27%	34.13%	18.77%		
资本公积	5128	5300	5300	5300	5300	归属于母公司净利润增长	-36.73%	85.09%	41.95%	34.74%	18.70%		
未分配利润	7854	10521	14295	19379	25415	获利能力							
归属母公司股东权益合计	14461	17825	23168	28971	35778	毛利率(%)	8.49%	9.27%	9.88%	10.58%	10.77%		
负债和所有者权益	35649	44238	44347	52867	61036	净利率(%)	2.11%	3.02%	3.78%	4.47%	4.66%		
现金流量表						总资产净利润(%)	4.48%	6.68%	9.46%	10.69%	10.99%		
						ROE(%)	11.04%	16.57%	18.10%	19.50%	18.74%		
经营活动现金流	3138	6818	4326	6931	7276	偿债能力							
净利润	1811	3164	4558	6141	7290	资产负债率(%)	55%	56%	44%	41%	37%		
折旧摊销	1188.71	1608.88	1319.36	1310.45	1302.35	流动比率	1.24	1.22	1.68	2.06	2.54		
财务费用	403	597	416	291	219	速动比率	0.55	0.49	0.69	1.06	1.48		
应收帐款减少	-226	-659	-77	-411	-267	营运能力							
预收帐款增加	0	4	2	4	4	总资产周转率	2.72	2.62	2.72	2.83	2.75		
投资活动现金流	-4223	-5445	-867	600	630	应收账款周转率	73	65	61	62	61		
公允价值变动收益	47	-26	0	0	0	应付账款周转率	28.14	22.30	21.69	22.11	22.09		
长期投资减少	0	0	125	-57	1	每股指标(元)							
投资收益	385	267	218	290	258	每股收益(最新摊薄)	0.96	1.79	2.52	3.40	4.04		
筹资活动现金流	779	-930	-2796	-573	-554	每股净现金流(最新摊薄)	-0.18	0.27	0.40	4.19	4.43		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.71	10.73	13.95	17.44	21.54		
长期借款增加	3250	655	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	55.21	29.61	21.00	15.58	13.13		
资本公积增加	86	172	0	0	0	P/B	6.09	4.94	3.80	3.04	2.46		
现金净增加额	-307	442	664	6959	7352	EV/EBITDA	23.65	15.70	12.59	9.36	7.46		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖扭亏为盈	2022-10-26
公司普通报告	海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善	2022-09-08
公司普通报告	海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善	2022-04-13
公司普通报告	海大集团（002311）：养殖拖累短期业绩，饲料市占持续提升	2021-10-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：价格止跌不改产能去化，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-24
行业普通报告	农林牧渔行业：非瘟疫苗已提交应急评审，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业报告：3月生猪产能去化继续，持续关注生猪养殖板块	2023-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价下行产能去化有望持续，生猪养殖投资窗口已至	2023-04-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：持续推荐生猪养殖链及后周期机会	2023-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：把握生猪产能去化，关注种业振兴	2023-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪价格震荡调整，鸡苗维持强势运行	2023-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：畜禽价格上涨，持续关注种业和后周期	2023-02-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526