

## 海大集团 (002311.SZ)

## 饲料竞争优势显著, 生猪出栏稳增动保种苗稳健发展

2023年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

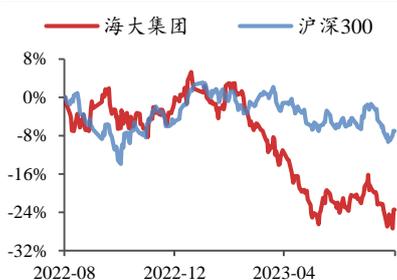
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2023/8/30
当前股价(元)	46.80
一年最高最低(元)	65.47/43.98
总市值(亿元)	778.63
流通市值(亿元)	778.08
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.63
近3个月换手率(%)	15.23

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《饲料种苗业务发展稳健, 生猪养殖成本管控水平优越 —公司信息更新报告》-2023.4.27

《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

### ● 饲料竞争优势显著, 生猪出栏稳增动保种苗稳健发展, 维持“买入”评级

海大集团发布 2023 年中报, 2023H1 实现营收 527.37 亿元 (同比+13.84%), 归母净利润 11.00 亿元 (同比+19.78%)。受 2023H1 公司生猪养殖亏损及普水料销量下滑影响, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 33.13/43.78/50.93 亿元 (原预测分别为 38.09/ 49.72/ 60.41 亿元), 对应 EPS 分别为 1.99/2.63/3.06 元, 当前股价对应 PE 为 23.5/17.8/15.3 倍。公司聚焦饲料主业竞争优势显著, 生猪出栏稳步增长, 动保种苗业务稳健发展, 维持“买入”评级。

### ● 公司聚焦饲料主业销量稳步增长, 特水料优势明显普水料长期向上

2023H1 公司饲料销量约 1087 万吨 (同比+12%, 含内销 83 万吨), 水产料/禽料/猪料分别外销 221/583/230 万吨, 分别同比+1%/+22%/+8%。公司特水料优势明显, 外销量同比+19%, 实现量利双增; 普水料销量同比-19%, 公司内部销售团队及渠道调整顺利推进, 静待下半年需求回暖销量恢复。禽料受益于上半年禽养殖景气抬升实现量利双增, 猪料优化客户结构, 重点开拓家庭农场, 初见成效。受益于禽畜价格回暖, 饲料需求向上, 我们预计公司 2023 年饲料销量较 2022 年增加约 300 万吨, 全年饲料业务贡献归母净利约 28 亿元。

### ● 生猪出栏稳增降本增效持续推进, 动保种苗业务毛利抬升稳健发展

**生猪:** 报告期内公司生猪养殖业务实现营收 45.17 亿元 (同比+69.88%), 生猪出栏 220 万头 (同比+37.50%), 归母净利润-2.6 至-2.7 亿元。截至报告期末, 公司能繁存栏 11 万头, 2023 年生猪出栏目标 450 万头。据我们测算, 2023H1 公司生猪养殖完全成本约 16.8 元/公斤, 随 2023H2 猪价上涨, 公司全年生猪养殖有望扭亏为盈。**动保种苗:** 2023H1 公司种苗业务营收 7.31 亿元, 虾苗优势明显, 毛利率稳增。动保业务实现营收 6.08 亿元, 公司报告期内升级产品、调整销售渠道, 盈利能力不断提升, 毛利率较 2022H1 提升 4.78pcts。

### ● 风险提示: 猪价下行、饲料原料价格波动、动物疫病风险。

### 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	124,001	138,355	153,427
YOY(%)	42.7	21.6	18.4	11.6	10.9
归母净利润(百万元)	1,636	2,954	3,313	4,378	5,093
YOY(%)	-35.1	80.5	12.1	32.1	16.3
毛利率(%)	8.5	9.3	9.1	10.1	10.0
净利率(%)	1.9	2.8	2.7	3.2	3.3
ROE(%)	11.6	16.4	16.4	18.1	17.7
EPS(摊薄/元)	0.98	1.78	1.99	2.63	3.06
P/E(倍)	47.6	26.4	23.5	17.8	15.3
P/B(倍)	5.4	4.4	3.8	3.2	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
<b>流动资产</b>	16150	21218	23362	25914	28520
现金	1740	2261	2677	2987	3312
应收票据及应收账款	1303	1959	1904	2406	2374
其他应收款	780	1323	1167	1611	1470
预付账款	2551	1787	3350	2382	3974
存货	8970	12625	13001	15265	16128
其他流动资产	806	1263	1263	1263	1263
<b>非流动资产</b>	19545	23020	24373	25644	26731
长期投资	301	315	352	394	437
固定资产	11780	15442	17151	18695	20010
无形资产	1496	1638	1697	1762	1812
其他非流动资产	5967	5624	5173	4793	4473
<b>资产总计</b>	35695	44238	47735	51558	55252
<b>流动负债</b>	13038	17433	18767	19163	18781
短期借款	3782	2911	6199	3016	4037
应付票据及应付账款	4459	8843	6942	10469	8868
其他流动负债	4797	5678	5626	5678	5877
<b>非流动负债</b>	6683	7455	6720	5897	4970
长期借款	4411	5066	4331	3508	2581
其他非流动负债	2272	2389	2389	2389	2389
<b>负债合计</b>	19722	24888	25487	25060	23751
少数股东权益	1472	1525	1857	2275	2748
股本	1661	1661	1661	1661	1661
资本公积	5128	5300	5300	5300	5300
留存收益	8640	11351	14257	17960	22328
<b>归属母公司股东权益</b>	14501	17825	20390	24223	28753
<b>负债和股东权益</b>	35695	44238	47735	51558	55252

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3138	6818	1990	8482	4326
净利润	1851	3164	3645	4795	5566
折旧摊销	1189	1609	1526	1789	2056
财务费用	403	597	593	914	717
投资损失	-385	-267	-262	-284	-274
营运资金变动	-667	878	-3359	1445	-3546
其他经营现金流	747	837	-151	-177	-193
<b>投资活动现金流</b>	-4223	-5445	-2612	-2771	-2869
资本支出	4659	5002	2841	3019	3100
长期投资	211	-666	-37	-41	-43
其他投资现金流	225	223	267	289	274
<b>筹资活动现金流</b>	779	-930	-2251	-2217	-2153
短期借款	-954	-872	3289	-3184	1022
长期借款	3250	655	-735	-823	-927
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	-4804	1789	-2247
<b>现金净增加额</b>	-330	441	-2872	3494	-696

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	86092	104715	124001	138355	153427
营业成本	78793	95004	112736	124350	138104
营业税金及附加	103	123	146	163	181
营业费用	1808	1981	2432	2681	2985
管理费用	2229	2584	3199	3819	3989
研发费用	605	711	806	1093	1074
财务费用	403	597	593	914	717
资产减值损失	-72	-52	-85	-90	-97
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
<b>营业利润</b>	2515	3903	4706	6007	7066
营业外收入	42	44	43	43	43
营业外支出	49	124	93	96	100
<b>利润总额</b>	2509	3823	4656	5955	7009
所得税	658	658	1011	1159	1443
<b>净利润</b>	1851	3164	3645	4795	5566
少数股东损益	215	210	332	417	473
<b>归属母公司净利润</b>	1636	2954	3313	4378	5093
EBITDA	4166	5875	6576	8104	9323
EPS(元)	0.98	1.78	1.99	2.63	3.06

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	42.7	21.6	18.4	11.6	10.9
营业利润(%)	-24.8	55.2	20.6	27.7	17.6
归属于母公司净利润(%)	-35.1	80.5	12.1	32.1	16.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	8.5	9.3	9.1	10.1	10.0
净利率(%)	1.9	2.8	2.7	3.2	3.3
ROE(%)	11.6	16.4	16.4	18.1	17.7
ROIC(%)	9.2	12.8	12.1	15.7	15.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.2	56.3	53.4	48.6	43.0
净负债比率(%)	47.1	38.9	42.6	19.7	16.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.7	2.6	2.7	2.8	2.9
应收账款周转率	72.9	64.5	64.5	64.5	64.5
应付账款周转率	25.8	20.2	20.2	20.2	20.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.78	1.99	2.63	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	4.10	1.20	5.10	2.60
每股净资产(最新摊薄)	8.72	10.71	12.26	14.56	17.28
<b>估值比率</b>					
P/E	47.6	26.4	23.5	17.8	15.3
P/B	5.4	4.4	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	20.8	14.7	13.4	10.4	9.1

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