

海大集团(002311)

报告日期: 2023年08月29日

# 饲料再迎增长, 养殖业务再度承压

## ——海大集团点评报告

### 投资要点

❑ **事件: 公司发布2023年半年度报告: 公司2023年H1实现营业收入527.4亿元, 同增13.8%, 归母净利润11.0亿元, 同增19.8%。其中Q2实现营收293.8亿元, 同增11.4%, 归母净利润6.9亿元, 同比下降3.6%。**

❑ **饲料再迎增长, 成本压力仍在**

**销量方面:** 23H1 饲料销量1087万吨, 同增12%, 其中外销量为1004万吨。分产品来看: **水产料外销量同比增长1%**, 主要因普水鱼行情低迷导致普水料需求较差, 23H1 普水料销量同比下降约19%, 但公司特水料增势明显, 上半年同比增长19%, 且单吨利润稳定增长。**禽料外销量同比增长8%**, 禽产业链逐步从亏损中恢复, 饲料需求提升, 另公司积极拓展鸭料、蛋禽等领域, 提升禽料销量和单吨盈利。**猪料外销量同比增长22%**, 随着公司积极开拓养殖能力优秀的家庭农场和规模场, 猪料增势凸显。**毛利率方面:** 23H1 饲料业务毛利率为8.84%, 同比下降0.14pcts, 主要系饲料原材料价格波动剧烈所致, 如鱼粉价格从年初的12000元/吨上涨了50%以上。

❑ **消费复苏较弱, 养殖板块依旧亏损**

上半年整体消费复苏较弱, 肉类、水产价格均处于低迷行情, 导致公司养殖板块仍处于亏损局面, 其中生猪养殖实现营收45.17亿元, 归母净利润约亏损2.6至2.8亿元, 23H1 销售生猪220万头, 同比增长37.5%, 养殖成本继续优化, 但仍受制于低迷行情。水产养殖方面, 生鱼养殖实现收入约4.31亿元, 归母净利润亏损约1.5至1.7亿元。

❑ **种苗、动保业务稳步增长, 继续发挥协同优势**

23H1 种苗实现收入7.31亿元, 同增17.5%, 毛利率同比增长约3%。公司拥有国内规模最大的南美白对虾种质资源库, 在罗非鱼等其他品种、生鱼也具备领先的种源优势, 从源头助力养殖户。动保业务上半年实现收入6.08亿元, 同比持平, 但因原料成本下降以及产品优化, 毛利率提升超4%, 公司发挥强大的研发能力, 为农户提供优质水产动保产品。

❑ **盈利预测与投资建议**

展望后市, 我们认为随着下半年畜禽养殖行情的逐步恢复, 饲料需求提升, 另外饲料原材料如鱼粉已处于历史高位, 饲料业务有望实现量利齐升。养殖业务有望随着行情的好转实现扭亏为盈, 预计2023-2025年公司归母净利润分别为31.8/44.0/55.5亿元, EPS分别为1.92/2.65/3.34元/股, 维持“买入”评级。

❑ **风险提示**

原材料产品价格大幅波动; 动物疫病大范围爆发; 食品安全风险。

### 投资评级: 买入(维持)

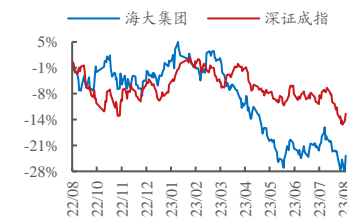
分析师: 孟维肖  
 执业证书号: S1230521120002  
 mengweixiao@stocke.com.cn

研究助理: 王琪  
 wangqi02@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价 ¥46.82  
 总市值(百万元) 77,896.77  
 总股本(百万股) 1,663.75

### 股票走势图



### 相关报告

- 《上半年逆势增长但业绩承压, 下半年将全面修复——海大集团点评报告》2022.08.19
- 《【浙商农业】海大集团: 五优势再看海大, 高成长依然可期》2022.07.28
- 《海大集团(002311): 饲料销量独领行业风骚, 多条线高成长潜力凸显》2018.08.29

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	104715	146958	152140	161351
(+/-) (%)	21.76%	40.34%	3.53%	6.05%
归母净利润	2954	3184	4401	5548
(+/-) (%)	54.24%	7.79%	38.21%	26.06%
每股收益(元)	1.78	1.92	2.65	3.34
P/E	26.33	24.43	17.67	14.02

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	21218	27307	30170	35123
现金	2261	2729	5730	8705
交易性金融资产	700	346	350	465
应收账款	1959	2220	2020	2091
其它应收款	1323	1657	1672	1877
预付账款	1787	2519	2583	2724
存货	12625	17069	17105	18580
其他	563	765	711	680
<b>非流动资产</b>	23020	24492	27278	29073
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	315	225	281	274
固定资产	14933	17104	19498	21567
无形资产	1619	1707	1800	1874
在建工程	1377	1294	1042	859
其他	4775	4162	4658	4500
<b>资产总计</b>	44238	51798	57447	64195
<b>流动负债</b>	17433	21441	21983	22833
短期借款	2911	3810	3501	3407
应付款项	8843	11470	12223	12924
预收账款	4	2	3	4
其他	5674	6160	6256	6498
<b>非流动负债</b>	7455	6804	7197	7152
长期借款	5066	5066	5066	5066
其他	2389	1737	2131	2086
<b>负债合计</b>	24888	28245	29180	29985
少数股东权益	1525	1752	2065	2460
归属母公司股东权益	17825	21801	26202	31750
<b>负债和股东权益</b>	44238	51798	57447	64195

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	6818	2491	7180	6894
净利润	3164	3411	4714	5943
折旧摊销	1609	1164	1369	1586
财务费用	597	586	578	535
投资损失	(267)	(267)	(267)	(267)
营运资金变动	4400	1780	650	278
其它	(2685)	(4183)	136	(1181)
<b>投资活动现金流</b>	(5445)	(2555)	(3448)	(3376)
资本支出	(3508)	(3046)	(3428)	(3327)
长期投资	(14)	89	(55)	7
其他	(1924)	402	35	(56)
<b>筹资活动现金流</b>	(930)	534	(732)	(542)
短期借款	(872)	899	(309)	(94)
长期借款	655	0	0	0
其他	(714)	(365)	(423)	(448)
<b>现金净增加额</b>	442	469	3000	2976

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	104715	146958	152140	161351
营业成本	95004	133905	137298	144799
营业税金及附加	123	176	181	191
营业费用	1981	3368	3354	3474
管理费用	2584	3699	3844	4073
研发费用	711	1066	1089	1150
财务费用	597	586	578	535
资产减值损失	204	294	228	161
公允价值变动损益	(26)	(26)	(26)	(26)
投资净收益	267	267	267	267
其他经营收益	150	119	122	130
<b>营业利润</b>	3903	4224	5932	7338
营业外收支	(80)	(80)	(80)	(80)
<b>利润总额</b>	3823	4144	5852	7258
所得税	658	733	1137	1315
<b>净利润</b>	3164	3411	4714	5943
少数股东损益	210	227	313	395
<b>归属母公司净利润</b>	2954	3184	4401	5548
EBITDA	5847	5818	7720	9287
EPS (最新摊薄)	1.78	1.92	2.65	3.34

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.76%	40.34%	3.53%	6.05%
营业利润	40.04%	8.23%	40.42%	23.70%
归属母公司净利润	54.24%	7.79%	38.21%	26.06%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.27%	8.88%	9.76%	10.26%
净利率	3.02%	2.32%	3.10%	3.68%
ROE	16.75%	14.84%	16.99%	17.76%
ROIC	12.11%	11.72%	13.72%	14.74%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.26%	54.53%	50.79%	46.71%
净负债比率	37.11%	33.74%	32.19%	31.30%
流动比率	1.22	1.27	1.37	1.54
速动比率	0.49	0.48	0.59	0.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.62	3.06	2.79	2.65
应收账款周转率	64.53	65.77	59.74	59.64
应付账款周转率	20.23	22.55	20.05	19.64
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.78	1.92	2.65	3.34
每股经营现金	4.10	1.50	4.32	4.15
每股净资产	10.73	13.12	15.77	19.11
<b>估值比率</b>				
P/E	26.33	24.43	17.67	14.02
P/B	4.36	3.57	2.97	2.45
EV/EBITDA	19.20	15.01	10.99	8.84

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>