

海大集团 (002311.SZ)

买入

2022 年归母净利调整后预计同比增长 79.06%，2023Q1 归母净利预计同比增长 91.82% - 106.77%

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 饲料

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110002
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码：S0980523030001
联系人：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	

事项：

公司发布 2023 年一季度业绩预增公告及 2022 年度业绩快报，公司 2022 年预计全年营业收入 1,047.15 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 29.53 亿元，同比增长 79.06%。2022 年末公司财务状况良好。2022 年末资产总额为 442.68 亿元，较期初上升 23.99%；归属于上市公司股东的所有者权益为 178.55 亿元，较期初上升 23.02%；归属于上市公司股东的每股净资产为 10.75 元，较期初上升 23%。2023Q1 预计实现归母净利 3.85 至 4.15 亿元，同比增长 91.82%-106.77%。

国信农业观点：1) 公司 2023Q1 归母净利同比实现明显增长，其中，公司饲料主业外销量同比增长 5%，一季度下游禽养殖景气明显抬升，鱼流通节奏逐步恢复正常，虾蟹品种景气度稳中略升，整体养殖积极性高；同时，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；公司生猪养殖业务综合专业能力持续提升，成本处于行业领先，因此在一季度生猪价格低迷、行业亏损严重的情况下，依然取得较好的经营成果。2) 北方非瘟疫情扰动叠加猪价深度亏损，一季度能繁母猪产能去化明显，我们认为，随着南方逐步进入雨季，养殖疾病或将进入高发期，或将加速产能的进一步去化，猪价中期有望表现强势。海大作为农牧行业龙头，业务覆盖养殖全产业链，预计公司业绩有望持续受益于下游养殖行情高景气。3) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力。4) 投资建议：短期，公司饲料市占率提升空间广阔，且新增生猪养殖项目有望在周期反转后带来丰厚利润。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。预计公司 2022-2024 年归母净利 29.53/46.06/62.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/2.77/3.74 元，最新收盘价对应 PE 分别 31/20/15 倍，维持“买入”评级。

评论：

◆ 2023Q1 归母净利预计环比增长 91.82%至 106.77%，显著受益于养殖行情回暖

根据公司 2023 年一季度业绩预增公告，2023Q1 预计实现归母净利 3.85 至 4.15 亿元，同比增长 91.82%-106.77%。公司 2023Q1 业绩同比明显增长，主要系：1) 生猪养殖业务方面，2023Q1 猪价行情略好于去年同期，2023Q1 全国 22 个省市生猪均价约 15.37 元/公斤，较上年同期均价 13.31 元/公斤增长约 15.5%；叠加公司自身养殖业务综合实力的持续增强，成本处于行业领先，因此在一季度生猪价格低迷、行业亏损严重的情况下，依然取得较好的经营成果。2) 饲料业务方面，公司饲料外销量同比增长 5%，受益于下游禽养殖、水产养殖的景气恢复，其中，一季度下游禽养殖行情明显回暖，Q1 内肉鸡月均价由 4.12 元/斤持续涨至 5.08 元/斤，涨幅达 23.3%，由此带动禽养殖户补栏积极，鸡苗、鸭苗需求旺盛，呈现量价齐升态势；鱼养殖方面，受去年年底及今年年初出塘不畅影响，导致一季度鱼存塘量偏多，叠加天气回暖慢的节气因素，整体投苗进度放缓，但一季度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。3) 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。

2023Q1 由于我国北方地区遭受非瘟疫情扰动叠加猪价深度亏损，一季度全国能繁母猪产能去化明显，我们

认为，随着南方逐步进入雨季，养殖疾病或将进入高发期，或将加速产能的进一步去化，猪价中期有望表现强势。海大作为农牧行业龙头，业务覆盖养殖全产业链，预计公司业绩有望持续受益于下游养殖行情高景气。

◆ 饲料产品市占率稳步扩张，生猪养殖业务经营弹性显现

饲料业务方面，公司 2022 年饲料销售规模稳步扩张，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。公司重视组织管理效率提升，充分发挥中台管理优势，通过构建“采购+研发+销售+生产”四位一体管理模式，确保公司内部快速联动，提高市场影响力，并推行三级研发体系，确保技术成果前瞻性、可持续输出及快速转化，促进管理及研发效率加强，因此在 2022 前三季度依然实现产品竞争力持续提升，并依靠行业领先的大宗传统产品的采购体系有效控制原材料成本，单位超额盈利的优势继续保持。

生猪养殖业务方面，公司 2022 全年生猪养殖出栏约 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。公司当前生猪养殖成本已处于行业领先地位，2022H1 公司共出栏肉猪约 160 万头，对应归母净利润亏损约 3.96 亿元，单头净亏损约 230 元，综合养殖成本取得明显进步。公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和自有育种体系建设，饲料端的研发及规模优势显现，预计未来成本仍有进一步下降空间。种苗和动保业务方面，公司继续加大相关投入及养殖服务站布局，服务体系进一步完善，养殖户盈利能力和客户粘性得到有效提升。

◆ 优秀的管理层塑造团队熵减及进化力，持续助力公司突破成长

公司是农业领域的优质成长股，典型的大行业匹配优秀管理层的优质标的。业务方面，公司允许内部小成本犯错试探，一旦试探成功，在好的激励下，公司就会快速并且成功开拓新领域，公司历史上业务的拓展也证明了这一点。这表明公司主动进化，通过对自身做熵减，打破原有的经营平衡状态，进而保持组织活力，不断拥有活力之源。行业方面，公司业务对应的是农业从田园到餐桌的十几万亿的市场，市场空间广阔。公司在提升饲料行业市占率的同时，未来有望不断在农牧领域做上下延伸，打造农牧巨头。

◆ 投资建议：继续重点推荐

短期，公司饲料市占率提升空间广阔，且自有生猪养殖项目有望在周期景气上行期带来丰厚利润。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。预计公司 2022-2024 年归母净利润 29.53/46.06/62.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/2.77/3.74 元，最新收盘价对应 PE 分别 31/20/15 倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力。

相关研究报告：

《海大集团（002311.SZ）-2022Q3 归母净利预计环比增长 51.95%至 93.73%，前三季度生猪养殖业务扭亏为盈》——2022-10-10

《海大集团（002311.SZ）-2022 年中报点评：Q2 归母净利边际改善，有望持续受益猪价景气上行》——2022-08-30

《海大集团（002311.SZ）-2022H1 饲料主业稳步扩张，2022Q2 起业绩明显改善》——2022-08-19

《海大集团（002311.SZ）-2021 年年报及 2022 年一季报点评：业绩短期承压，生猪与饲料边际改善可期》——2022-04-21

《海大集团（002311.SZ）-2021 年业绩增速承压，饲料主业逆势扩张》——2022-03-01

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E	
现金及现金等价物	2056	1740	3690	4177	4112	营业收入	60324	85999	104715	127833	147912
应收款项	1817	2082	2790	3403	3933	营业成本	53292	78699	93609	113043	129413
存货净额	7255	8923	11078	13347	15256	营业税金及附加	69	103	107	141	192
其他流动资产	2796	3346	3836	4556	5123	销售费用	1343	1808	2304	2684	3180
流动资产合计	14264	16103	21407	25495	28436	管理费用	1559	2229	3096	3575	4083
固定资产	9295	12803	16503	17985	18227	研发费用	479	653	847	994	1183
无形资产及其他	1257	1490	1432	1373	1315	财务费用	236	403	470	546	496
投资性房地产	2651	4950	4950	4950	4950	投资收益	2	385	150	150	160
长期股权投资	59	301	389	466	1966	资产减值及公允价值变动	45	119	50	100	30
资产总计	27527	35649	44681	50270	54894	其他收入	(525)	(793)	(847)	(994)	(1183)
短期借款及交易性金融负债	4878	4346	8000	7900	6000	营业利润	3347	2468	4481	7099	9555
应付款项	2061	4459	4388	5268	6000	营业外净收支	(62)	(6)	(24)	(200)	(100)
其他流动负债	3910	4233	6127	7266	8195	利润总额	3284	2462	4457	6899	9455
流动负债合计	10849	13038	18515	20434	20195	所得税费用	435	651	1114	1690	2411
长期借款及应付债券	1161	4411	5411	5411	5411	少数股东损益	327	215	389	603	826
其他长期负债	558	2266	2905	3543	4181	归属于母公司净利润	2523	1596	2953	4606	6218
长期负债合计	1719	6677	8316	8954	9592	现金流量表（百万元）					
负债合计	12568	19715	26831	29389	29787	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
少数股东权益	986	1472	1764	2216	2836	净利润	2523	1596	2953	4606	6218
股东权益	13973	14461	16086	18665	22272	资产减值准备	7	15	28	9	4
负债和股东权益总计	27527	35649	44681	50270	54894	折旧摊销	839	1148	1382	1669	1844
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(45)	(119)	(50)	(100)	(30)
2020	2021	2022E	2023E	2024E		财务费用	236	403	470	546	496
每股收益	1.52	0.96	1.78	2.77	3.74	营运资本变动	(4364)	(338)	(863)	(934)	(704)
每股红利	0.51	0.57	0.80	1.22	1.57	其它	211	73	264	443	616
每股净资产	8.41	8.71	9.68	11.24	13.41	经营活动现金流	(830)	2376	3714	5692	7948
ROIC	17%	7%	12%	17%	22%	资本开支	0	(4712)	(5001)	(3001)	(2001)
ROE	18%	11%	18%	25%	28%	其它投资现金流	(310)	327	0	0	0
毛利率	12%	8%	11%	12%	13%	投资活动现金流	(307)	(4627)	(5088)	(3078)	(3501)
EBIT Margin	6%	3%	5%	6%	7%	权益性融资	8	418	0	0	0
EBITDA Margin	7%	4%	6%	7%	8%	负债净变化	340	3250	1000	0	0
收入增长	27%	43%	22%	22%	16%	支付股利、利息	(845)	(941)	(1329)	(2027)	(2612)
净利润增长率	53%	-37%	85%	56%	35%	其它融资现金流	2346	(3101)	3654	(100)	(1900)
资产负债率	49%	59%	64%	63%	59%	融资活动现金流	1343	1935	3325	(2127)	(4512)
股息率	0.8%	0.9%	1.3%	2.0%	2.6%	现金净变动	207	(317)	1950	487	(65)
P/E	40.3	63.7	34.5	22.1	16.4	货币资金的期初余额	1850	2056	1740	3690	4177
P/B	7.3	7.0	6.3	5.5	4.6	货币资金的期末余额	2056	1740	3690	4177	4112
EV/EBITDA	25.9	33.2	21.0	14.5	11.2	企业自由现金流	0	(2057)	(919)	3317	6485
						权益自由现金流	0	(1909)	3382	2804	4216

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032