

海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖行情影响业绩

2023 年 9 月 7 日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件：公司公布 2023 年半年报，公司 2022 年上半年实现营收 527.37 亿元，yoy13.84%，归母净利润 11 亿元，yoy19.78%。

饲料销售稳步增长，结构优化调整持续。公司 23H1 实现饲料销量 1087 万吨（包含内销 83 万吨），同比提升 12%，其中水产料同比增长+1%，产品结构持续优化，特水料外销量同比增长 19%，普水料受行业行情低迷影响出现下滑；禽料同比增长+8%，公司借禽产业恢复之机，充分发挥技术优势抢占市场份额，实现量利齐升；猪料同比增长+22%，公司凭借专业化的服务，开拓家庭农场和规模场客户，市场推广初见成效。利润方面，报告期内公司饲料业务毛利率 8.84%，同比下滑 0.14 个百分点，基本保持稳定。近期大宗原材料豆粕、鱼粉价格仍处高位，公司作为配方技术、专业采购、内部运营优异的饲料龙头企业，成本优势有望助力公司持续提升行业市占率。

动保、种苗联动，助力饲料主业发展。23H1 公司种苗业务实现营业收入 7.31 亿元，其中虾苗技术优势明显，积累了良好的市场口碑和用户基础，实现了收入同比 25% 增长，鱼苗也在多个品种上取得突破。动保方面，公司在产品端推陈出新，渠道端整合调整，23H1 实现营收 6.08 亿元，毛利率提升 4 个百分点以上。公司的动保和种苗业务作为饲料业务的重要助力，通过为客户提供市场稀缺的种苗品种和养殖解决方案，帮助客户实现更好的养殖效益。

养殖行情影响业绩，专业化能力提升。公司 23H1 实现生猪出栏 220 万头，实现收入 45.17 亿元，生鱼、对虾等特种水产品实现营收 6.75 亿元，但由于生猪养殖处于行业性亏损，对虾生鱼行情低迷，公司生猪养殖业务亏损 2.6-2.8 亿元，生鱼业务亏损 1.5-1.7 亿元。公司养殖专业化能力持续提升，有效提升了饲料业务的服务能力，并在专业化基础上稳定扩张规模。

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有效助力公司饲料主业。预计公司 23-25 年归母净利分别为 31.42、45.77 和 55.83 亿元，EPS 为 1.89、2.76 和 3.36 元，PE 为 25、17 和 14 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	116,228.01	132,562.65	150,793.35
增长率（%）	42.56%	21.76%	10.99%	14.05%	13.75%
归母净利润（百万元）	1,596.05	2,954.14	3,142.11	4,577.23	5,583.06
增长率（%）	-36.73%	85.09%	6.36%	45.67%	21.97%
净资产收益率（%）	11.04%	16.57%	14.17%	16.98%	17.08%
每股收益（元）	0.96	1.79	1.89	2.76	3.36
PE	49.55	26.58	25.15	17.26	14.15
PB	5.46	4.43	3.56	2.93	2.42

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与销售。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

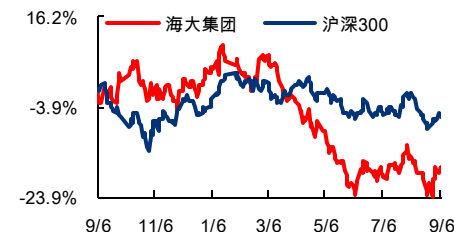
无

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）	64.98-44.4
总市值（亿元）	801.93
流通市值（亿元）	801.35
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	0.64

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	21860	30047	38311	营业收入	85999	104715	116228	132563	150793
货币资金	1740	2261	2430	7928	14166	营业成本	78699	95004	106088	119785	135828
应收账款	1293	1952	1957	2352	2607	营业税金及附加	103	123	151	172	196
其他应收款	779	1323	1468	1675	1905	营业费用	1808	1981	2092	2447	2749
预付款项	2551	1787	1787	1787	1787	管理费用	2229	2584	2848	3314	3770
存货	8923	12625	13063	15334	17056	财务费用	403	597	430	314	244
其他流动资产	794	548	443	261	76	研发费用	653	711	755	862	980
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	4165	6040	7370
资产总计	35649	44238	43457	50398	57365	营业外收入	42.37	43.86	36.85	41.03	40.58
流动负债合计	13038	17433	13749	15508	16250	营业外支出	48.50	124.18	86.49	86.39	99.02
短期借款	3782	2911	386	0	0	利润总额	2462	3823	4115	5994	7311
应付账款	4052	5341	5635	6502	7294	所得税	651	658	700	1019	1243
预收款项	0	4	6	10	13	净利润	1811	3164	3415	4975	6069
一年内到期的非流动负债	564	1258	1258	1258	1258	少数股东损益	215	210	273	398	485
非流动负债合计	6677	7455	5876	5876	5876	归属母公司净利润	1596	2954	3142	4577	5583
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	19625	21384	22126	成长能力					
少数股东权益	1472	1525	1798	2196	2682	营业收入增长	42.56%	21.76%	10.99%	14.05%	13.75%
实收资本（或股本）	1661	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	-26.26	58.15%	6.70%	45.03%	22.03%
资本公积	5128	5300	5300	5300	5300	归属于母公司净利润增长	-36.73	85.09%	6.36%	45.67%	21.97%
未分配利润	7854	10521	13348	17468	22493	获利能力					
归属母公司股东权益合计	14461	17825	22169	26953	32693	毛利率(%)	8.49%	9.27%	8.72%	9.64%	9.92%
负债和所有者权益	35649	44238	43457	50398	57365	净利率(%)	2.11%	3.02%	2.94%	3.75%	4.02%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	4.48%	6.68%	7.23%	9.08%	9.73%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	11.04%	16.57%	14.17%	16.98%	17.08%
经营活动现金流	3138	6818	3408	5827	6131	偿债能力					
净利润	1811	3164	3415	4975	6069	资产负债率(%)	55%	56%	45%	42%	39%
折旧摊销	1188.71	1608.88	1319.36	1310.45	1302.35	流动比率	1.24	1.22	1.59	1.94	2.36
财务费用	403	597	430	314	244	速动比率	0.55	0.49	0.64	0.95	1.31
应收帐款减少	-226	-659	-5	-394	-256	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	2.65	2.82	2.80
投资活动现金流	-4223	-5445	-867	600	630	应收账款周转率	73	65	59	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	21.18	21.84	21.86
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	1.89	2.76	3.36
筹资活动现金流	779	-930	-2371	-929	-523	每股净现金流(最新摊薄)	-0.18	0.27	0.10	3.31	3.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.71	10.73	13.35	16.23	19.68
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	49.55	26.58	25.15	17.26	14.15
资本公积增加	86	172	0	0	0	P/B	5.46	4.43	3.56	2.93	2.42
现金净增加额	-307	442	170	5498	6238	EV/EBITDA	21.41	14.21	14.15	10.13	8.00

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，养殖专业化能力提升	2023-04-27
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
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价快涨趋势或难持续，建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11
行业深度报告	农林牧渔行业报告：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容	2023-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼	2023-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，先正达上市过会	2023-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，关注极端天气对种植影响	2023-06-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：养殖持续磨底，降雨影响小麦收割	2023-06-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价磨底产能去化有望持续，关注宠物海外订单恢复	2023-05-31

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