

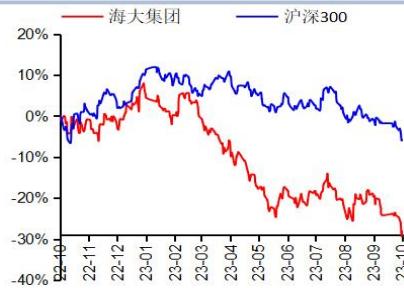
23Q3 饲料业务稳步增长，生猪养殖实现盈利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-20

收盘价（元）	42.77
近 12 个月最高/最低（元）	64.85/41.61
总股本（百万股）	1,664
流通股本（百万股）	1,663
流通股比例（%）	99.9
总市值（亿元）	712
流通市值（亿元）	711

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王莺

执业证书号: S0010520070003
电话: 18502142884
邮箱: wangying@hazq.com

相关报告

- 《海大集团 (002311) 中报点评：Q2 饲料业务明显改善，生猪养殖稳健经营》2023-08-29
- 《海大集团 (002311) 年报季报点评：饲料销量逆势增长，生猪养殖业务稳健发展》2023-04-25
- 《海大集团 (002311) 三季报点评：饲料销量稳步增长，生猪业务扭亏为盈》2022-10-20

主要观点：

● 公司前三季度实现归母净利 22.5 亿元，同比增长 7.1%

公司公布 2023 年三季报：1-9 月实现营业收入 869.3 亿元，同比增长 10.1%，实现归母净利润 22.5 亿元，同比增长 7.1%。Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 233.6 亿元、293.8 亿元、341.9 亿元，同比分别增长 17.1%、11.4%、4.8%，实现归母净利润 4.1 亿元、6.9 亿元、11.5 亿元，同比分别增长 103.2%、-3.6%、-2.7%。

● Q3 公司饲料销量同比增长 13%，饲料单吨净利同比改善

今年 1-9 月，公司饲料业务收入约 720 亿元，同比增长 15%，其中，饲料销量同比增长约 10%，价格同比增长 4%-5%。分季度看，Q1、Q2、Q3 公司饲料外销量分别为 440 万吨、564 万吨、660 万吨，同比分别增长 5%、13.7%、13%。分品类看，Q3 公司水产料销量约 150 万吨、禽料销量约 300 万吨、猪料销量约 200 万吨，同比分别增长，0%、17%、20%；Q3 公司饲料业务单吨净利同比改善，主要得益于特水料占比提升。9 月末，公司应收账款余额 42.1 亿元，同比增长 20.5%，一方面是因为公司在今年开拓大客户，策略上给予资金支持，另一方面，在海外扩张时存在赊销。

● Q3 公司生猪出栏量 100-110 万头，生猪养殖业务盈利 1 亿元

Q3 公司生猪出栏量 100-110 万头，1-9 月生猪出栏量 320-330 万头，我们维持全年 450 万头出栏预期不变；Q3 公司生猪业务归母净利润约 1 亿元，1-9 月生猪业务归母净利约-1.6 亿元~1.8 亿元。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，存活率、养殖效率等多项指标位于行业前列，Q3 公司生猪养殖成本 8.2-8.3 元/斤，年内有望继续回落。公司对外购仔猪育肥采用了套保模式，2023 年生猪养殖业务或可实现盈亏平衡。

● 投资建议

公司延续 2022 年以来的谨慎扩张态势，9 月末在建工程余额 7.7 亿元，较 2022 年末下降 43.8%，同比下降 68.3%；9 月末资产负债率 59.2%，较 6 月末下降 0.5 个百分点，同比下降 3.1 个百分点。公司是我国饲料行业龙头企业，饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造核心竞争力，饲料业务持续穿越周期稳健增长；此外，生猪养殖行业持续产能去化，静待猪价上行周期到来。我们预计，2023-2025 年公司实现主营业务收入 1195.6 亿元、1337.8 亿元、1457.0 亿元，同比分别增长 14.2%、11.9%、8.9%，实现归母净利润 32.71 亿元、48.74 亿元、52.57 亿元，同比分别增长 10.7%、49.0%、7.9%，对应每股收益 1.97 元、2.93 元、3.16 元；归母净利润前值 2023 年 35.35 亿元、2024 年 51.41 亿元、2025 年 55.33 亿元，本次调整的主要原因是，修正了 2023-2025 年饲料销量预期，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；畜禽价格持续低迷；原材料价格大涨；

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	104715	119557	133781	145695
收入同比 (%)	21.6%	14.2%	11.9%	8.9%
归属母公司净利润	2954	3271	4874	5257
净利润同比 (%)	80.5%	10.7%	49.0%	7.9%
毛利率 (%)	9.3%	8.8%	9.8%	9.7%
ROE (%)	16.6%	16.1%	19.3%	17.2%
每股收益 (元)	1.79	1.97	2.93	3.16
P/E	34.49	21.47	14.41	13.36
P/B	5.75	3.45	2.78	2.30
EV/EBITDA	17.85	11.08	7.97	7.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产					营业收入	104715	119557	133781	145695
现金	2261	3833	8365	12382	营业成本	95004	109092	120727	131623
应收账款	1952	1553	2293	2023	营业税金及附加	123	141	157	172
其他应收款	1323	1078	1609	1317	销售费用	1981	2239	2462	2709
预付账款	1787	2052	2271	2476	管理费用	2584	2842	3126	3439
存货	12625	12273	15270	14649	财务费用	597	410	364	273
其他流动资产	1270	1275	1272	1277	资产减值损失	-52	100	0	0
非流动资产	23020	24167	25097	25810	公允价值变动收益	-26	0	0	0
长期投资	315	335	355	375	投资净收益	267	120	134	146
固定资产	14933	16180	17210	18023	营业利润	3903	4248	6331	6828
无形资产	1619	1739	1859	1979	营业外收入	44	0	0	0
其他非流动资产	6152	5912	5672	5432	营业外支出	124	0	0	0
资产总计	44238	46231	56176	59934	利润总额	3823	4248	6331	6828
流动负债	17433	17150	21855	19960	所得税	658	732	1090	1176
短期借款	2911	2911	2911	2911	净利润	3164	3517	5241	5653
应付账款	5341	5445	6492	6522	少数股东损益	210	246	367	396
其他流动负债	9181	8795	12453	10528	归属母公司净利润	2954	3271	4874	5257
非流动负债	7455	6955	6955	6955	EBITDA	6225	6922	9061	9672
长期借款	5066	4566	4566	4566	EPS (元)	1.79	1.97	2.93	3.16
其他非流动负债	2389	2389	2389	2389					
负债合计	24888	24105	28810	26915					
少数股东权益	1525	1771	2138	2534					
股本	1661	1664	1664	1664					
资本公积	5300	5300	5300	5300					
留存收益	10864	13390	18264	23521					
归属母公司股东权	17825	20354	25228	30485					
负债和股东权益	44238	46231	56176	59934					
现金流量表				主要财务比率					
				会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
				成长能力					
				营业收入	21.6%	14.2%	11.9%	8.9%	
				营业利润	55.2%	8.8%	49.0%	7.9%	
				归属于母公司净利	80.5%	10.7%	49.0%	7.9%	
				盈利能力					
				毛利率 (%)	9.3%	8.8%	9.8%	9.7%	
				净利率 (%)	2.8%	2.7%	3.6%	3.6%	
				ROE (%)	16.6%	16.1%	19.3%	17.2%	
				ROIC (%)	11.8%	12.3%	14.8%	13.7%	
				偿债能力					
				资产负债率 (%)	56.3%	52.1%	51.3%	44.9%	
				净负债比率 (%)	128.6%	108.9%	105.3%	81.5%	
				流动比率	1.22	1.29	1.42	1.71	
				速动比率	0.36	0.42	0.59	0.82	
				营运能力					
				总资产周转率	2.62	2.64	2.61	2.51	
				应收账款周转率	64.53	64.53	64.53	64.53	
				应付账款周转率	20.23	20.23	20.23	20.23	
				每股指标(元)					
				每股收益	1.79	1.97	2.93	3.16	
				每股经营现金流薄)	4.10	3.83	4.85	4.53	
				每股净资产	10.73	12.23	15.16	18.32	
				估值比率					
				P/E	34.49	21.47	14.41	13.36	
				P/B	5.75	3.45	2.78	2.30	
				EV/EBITDA	17.85	11.08	7.97	7.05	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，**2012**年水晶球卖方分析师第五名，**2013**年金牛奖评选农业行业入围，**2018**年天眼农业最佳分析师，**2019**年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业**2019**年金牛奖最佳行业分析团队奖，**2021**年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，**2022**年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。