

# 海大集团 (002311)

## 23 年主业表现稳健，24Q1 业绩增长显著

### 事件：

公司披露 2023 年报，实现营收 1161.17 亿元，同比增长 10.89%；归母净利润 27.41 亿元，同比下降 7.31%；拟向股东每 10 股派发现金股利 5.00 元（含税）。

公司披露 2024 年一季报，实现营收 231.72 亿元，同比下降 0.80%，环比下降 20.62%；归母净利润 8.61 亿元，同比增长 111.00%，环比增长 75.77%。

### ➤ 养殖行业低迷，23 年公司业绩略微承压

2023 年公司销售毛利率为 8.47%（同比-0.80pcts），销售净利率为 2.47%（同比-0.55pcts）。2023 年公司利润同比下滑主要系养殖业务出现亏损，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 22.59/26.17/7.85/5.13 亿元，同比分别+14.04%/+1.27%/+10.35%/-14.12%；其中销售费用增长系公司销售规模扩大、人员增加、薪酬水平提升以及业务推广费用增加所致。

### ➤ 饲料销量增长迅速，种苗、动保业务同步发展

2023 年公司饲料对外销售 2260 万吨（同比+236 万吨），①水产饲料实现外销量 524 万吨（同比+2%），其中特水料销量同比增长 13%，普水料销量同比下滑 9%；②禽饲料实现外销量 1130 万吨（同比+13%）；③猪饲料实现外销量 579 万吨，同比增长 17%；④反刍料销量实现同比增长 70%。2023 年公司种苗业务营收约 13 亿元，其中虾苗营收增长约 29%；动保业务营收 11 亿元，同比微增。

### ➤ 公司生猪养殖效率提升显著，市场低迷致养殖业绩承压

2023 年公司养殖端实现营收 154.92 亿元（同比+24.38%），①2023 年公司全年生猪出栏规模约 460 万头，繁育端年出苗量提升 26%，育肥端存栏成活率提升至超 97.5%，养殖效率提升显著。②2023 年公司水产养殖实现营收约 14 亿元，其中生鱼养殖业务受市场价格低迷影响，亏损超 3 亿元。

### ➤ 盈利预测

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1254.64/1364.66/1492.68 亿元，同比增速分别为 8.05%/8.77%/9.38%，归母净利润分别 40.44/51.31/57.90 亿元，同比增速分别为 47.51%/26.88%/12.86%，EPS 分别为 2.43/3.08/3.48 元/股。鉴于公司为饲料行业龙头及下游养殖景气回升，我们给予公司 2024 年 25 倍 PE，目标价 60.76 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动，极端天气，下游养殖景气度低迷等

行 业： 农林牧渔/饲料  
投资评级： 买入（维持）  
当前价格： 50.30 元  
目标价格： 60.76 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,663.75/1,662.56
流通 A 股市值(百万元)	83,626.79
每股净资产(元)	11.90
资产负债率(%)	53.20
一年内最高/最低(元)	55.10/37.08

### 股价相对走势



### 作者

分析师：王明琦  
执业证书编号：S0590524040003  
邮箱：wmq@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104715	116117	125464	136466	149268
增长率(%)	21.76%	10.89%	8.05%	8.77%	9.38%
EBITDA(百万元)	6358	6225	7888	9405	10230
归母净利润(百万元)	2954	2741	4044	5131	5790
增长率(%)	85.09%	-7.21%	47.51%	26.88%	12.86%
EPS(元/股)	1.78	1.65	2.43	3.08	3.48
市盈率(P/E)	28.3	30.5	20.7	16.3	14.5
市净率(P/B)	4.7	4.3	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	17.7	12.9	11.6	9.4	8.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 23 日收盘价

### 相关报告

1、《海大集团(002311)：饲料主业稳健增长 养殖低迷拖累业绩》2023.08.30  
2、《海大集团(002311)：饲料主业回暖 养殖业务稳健增长》2023.04.25

**财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2261	5476	11292	12282	15923	营业收入	104715	116117	125464	136466	149268
应收账款+票据	1959	2069	2143	2331	2550	营业成本	95004	106281	113418	122446	133827
预付账款	1787	743	803	873	955	营业税金及附加	123	139	149	162	178
存货	12625	9936	10603	11447	12511	营业费用	1981	2259	2484	2702	2955
其他	2586	2681	3095	3253	3438	管理费用	3295	3402	3712	4037	4416
<b>流动资产合计</b>	<b>21218</b>	<b>20906</b>	<b>27936</b>	<b>30187</b>	<b>35377</b>	财务费用	597	513	291	230	92
长期股权投资	315	217	249	281	313	资产减值损失	-52	-121	-131	-142	-156
固定资产	17814	19201	18644	18795	19603	公允价值变动收益	-26	-15	0	0	0
在建工程	1377	688	2550	3079	2775	投资净收益	267	246	228	228	228
无形资产	1619	1766	1369	970	571	其他	-2	-82	-58	-74	-91
其他非流动资产	1894	1970	1817	1712	1702	<b>营业利润</b>	<b>3903</b>	<b>3552</b>	<b>5448</b>	<b>6900</b>	<b>7781</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>23020</b>	<b>23841</b>	<b>24628</b>	<b>24837</b>	<b>24963</b>	营业外净收益	-80	-34	-48	-48	-48
<b>资产总计</b>	<b>44238</b>	<b>44747</b>	<b>52564</b>	<b>55024</b>	<b>60340</b>	<b>利润总额</b>	<b>3823</b>	<b>3518</b>	<b>5400</b>	<b>6851</b>	<b>7732</b>
短期借款	2911	1396	3914	1013	0	所得税	658	647	1116	1417	1599
应付账款+票据	8843	10641	12508	13504	14759	<b>净利润</b>	<b>3164</b>	<b>2872</b>	<b>4283</b>	<b>5435</b>	<b>6133</b>
其他	5678	6398	6848	7409	8097	少数股东损益	210	130	239	304	343
<b>流动负债合计</b>	<b>17433</b>	<b>18435</b>	<b>23270</b>	<b>21926</b>	<b>22856</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2954</b>	<b>2741</b>	<b>4044</b>	<b>5131</b>	<b>5790</b>
长期带息负债	6677	4647	3894	2960	1998	<b>财务比率</b>					
长期应付款	54	65	65	65	65		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	724	688	688	688	688	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>7455</b>	<b>5401</b>	<b>4647</b>	<b>3714</b>	<b>2752</b>	营业收入	21.76%	10.89%	8.05%	8.77%	9.38%
<b>负债合计</b>	<b>24888</b>	<b>23835</b>	<b>27918</b>	<b>25640</b>	<b>25608</b>	EBIT	54.28%	-8.80%	41.19%	24.44%	10.48%
少数股东权益	1525	1264	1504	1808	2150	EBITDA	47.17%	-2.08%	26.71%	19.23%	8.77%
股本	1661	1664	1664	1664	1664	归属于母公司净利润	85.09%	-7.21%	47.51%	26.88%	12.86%
资本公积	5300	5416	5416	5416	5416	<b>获利能力</b>					
留存收益	10864	12568	16063	20497	25502	毛利率	9.27%	8.47%	9.60%	10.27%	10.34%
<b>股东权益合计</b>	<b>19350</b>	<b>20911</b>	<b>24646</b>	<b>29384</b>	<b>34732</b>	净利率	3.02%	2.47%	3.41%	3.98%	4.11%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>44238</b>	<b>44747</b>	<b>52564</b>	<b>55024</b>	<b>60340</b>	ROE	16.57%	13.95%	17.47%	18.61%	17.77%
						ROIC	14.14%	11.16%	17.92%	18.30%	19.63%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	56.26%	53.27%	53.11%	46.60%	42.44%
净利润	3164	2872	4283	5435	6133	流动比率	1.2	1.1	1.2	1.4	1.5
折旧摊销	1938	2195	2197	2323	2406	速动比率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9
财务费用	597	513	291	230	92	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-3702	2689	-667	-844	-1064	应收账款周转率	53.6	56.5	58.9	58.9	58.9
营运资金变动	878	6925	1103	296	395	存货周转率	7.5	10.7	10.7	10.7	10.7
其它	3943	-2494	545	674	894	总资产周转率	2.4	2.6	2.4	2.5	2.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>6818</b>	<b>12698</b>	<b>7752</b>	<b>8113</b>	<b>8855</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-4911	-3378	-3000	-2500	-2500	每股收益	1.8	1.6	2.4	3.1	3.5
长期投资	-671	-754	0	0	0	每股经营现金流	4.1	7.6	4.7	4.9	5.3
其他	136	313	138	138	138	每股净资产	10.7	11.8	13.9	16.6	19.6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5445</b>	<b>-3820</b>	<b>-2862</b>	<b>-2362</b>	<b>-2362</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-185	-3544	1765	-3835	-1975	市盈率	28.3	30.5	20.7	16.3	14.5
股权融资	0	3	0	0	0	市净率	4.7	4.3	3.6	3.0	2.6
其他	-745	-2112	-840	-927	-877	EV/EBITDA	17.7	12.9	11.6	9.4	8.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-930</b>	<b>-5653</b>	<b>925</b>	<b>-4761</b>	<b>-2853</b>	EV/EBIT	25.5	20.0	16.1	12.4	10.7
<b>现金净增加额</b>	<b>441</b>	<b>3245</b>	<b>5815</b>	<b>990</b>	<b>3641</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月23日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼