

海大集团 (002311.SZ)

饲料价值龙头持续成长，猪周期反转共振受益

2024年04月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

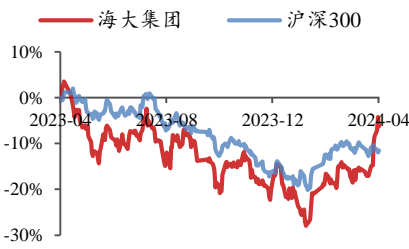
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2024/4/24
当前股价(元)	49.23
一年最高最低(元)	55.10/37.08
总市值(亿元)	819.06
流通市值(亿元)	818.48
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.63
近3个月换手率(%)	18.21

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《饲料销量稳健增长，生猪业务逐步改善——公司信息更新报告》-2023.10.22

《饲料竞争优势显著，生猪出栏稳增长动保种苗稳健发展——公司信息更新报告》-2023.8.30

《饲料种苗业务发展稳健，生猪养殖成本管控水平优越——公司信息更新报告》-2023.4.27

● 饲料价值龙头持续成长，猪周期反转业绩共振受益，维持“买入”评级

公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年营收1161.17亿元(+10.89%)，归母净利润27.41亿元(-7.31%)。2024Q1营收231.72亿元(-0.80%)，归母净利润8.61亿元(+111.00%)。公司饲料业务多维发力销量稳步增长，伴随饲料原料价格下降及2024年下半年猪周期逐步反转，公司业绩有望迎来大幅改善，我们上调公司2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为45.89/52.81/53.94（2024-2025年原预测分别为42.09/52.03）亿元，对应EPS分别为2.76/3.17/3.24元，当前股价对应PE为17.8/15.5/15.2倍。公司饲料业务多维发力持续成长，猪周期反转共振受益，维持“买入”评级。

● 饲料业务多维发力持续成长，水产料优势扩大畜禽料稳健增长

公司2023年饲料业务营收959.56亿元(+13.03%)，毛利81.81亿元(+19.75%)，毛利率8.53% (+0.48pct)。饲料总销量2440万吨(+13%，其中内销180万吨)，猪料/禽料/水产料/反刍料分别外销579、1130、524、27万吨，分别同比+17%、+13%、+2%、+70%。2023年公司特水料外销量+13%，普水料外销量-9%(2024Q1同比转正)，特水料占比提升优势不断扩大，畜禽料销量稳步提升多维发力。分地区看，海外饲料销量171万吨(+24%)，产品盈利能力快速提升，增长势能强劲。

● 生猪出栏稳步增长，推进降本增效全面套保锁定利润

2023年公司生猪出栏460万头(+43.75%)，其中外购仔猪育肥占比约50%，2023年末能繁存栏12万头+，预计2024年生猪出栏500万头。2023年公司生猪养殖完全成本约16.6元/公斤，育肥成活率提升至97.5%。公司持续推进降本增效同时对生猪养殖进行全面套保，扩大且锁定利润，经营风格稳健出栏稳步增长。

● 风险提示：原料价格异常波动、饲料单吨净利不及预期、非瘟疫情不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,715	116,117	123,161	136,035	147,835
YOY(%)	21.6	10.9	6.1	10.5	8.7
归母净利润(百万元)	2,957	2,741	4,589	5,281	5,394
YOY(%)	80.7	-7.3	67.4	15.1	2.1
毛利率(%)	9.3	8.5	9.7	9.8	9.1
净利率(%)	2.8	2.4	3.7	3.9	3.6
ROE(%)	16.4	13.7	19.0	18.0	15.7
EPS(摊薄/元)	1.78	1.65	2.76	3.17	3.24
P/E(倍)	27.7	29.9	17.8	15.5	15.2
P/B(倍)	4.6	4.2	3.4	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21218	20906	26814	33906	38518
现金	2261	5476	5809	15070	14137
应收票据及应收账款	1959	2069	2203	2516	2613
其他应收款	1323	958	1461	1211	1693
预付账款	1787	743	1941	1024	2198
存货	12625	9936	13677	12363	16154
其他流动资产	1263	1723	1723	1723	1723
非流动资产	23253	23841	24026	24007	23790
长期投资	315	217	159	105	51
固定资产	15442	16841	17773	18377	18656
无形资产	1638	1796	1864	1916	1965
其他非流动资产	5857	4988	4231	3609	3118
资产总计	44470	44747	50840	57912	62307
流动负债	17433	18435	19971	22105	21451
短期借款	2911	1396	4804	3500	4000
应付票据及应付账款	8843	10641	9752	12737	11891
其他流动负债	5678	6398	5415	5868	5560
非流动负债	7678	5401	5054	4676	4268
长期借款	5066	3028	2681	2303	1895
其他非流动负债	2612	2373	2373	2373	2373
负债合计	25111	23835	25025	26780	25719
少数股东权益	1527	1264	1579	1907	2240
股本	1661	1664	1664	1664	1664
资本公积	5300	5416	5416	5416	5416
留存收益	11359	13358	17642	22896	28080
归属母公司股东权益	17833	19647	24236	29225	34349
负债和股东权益	44470	44747	50840	57912	62307

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6818	12698	147	13421	1205
净利润	3169	2872	4904	5608	5727
折旧摊销	1609	1861	1761	1988	2210
财务费用	597	513	530	472	223
投资损失	-267	-246	-276	-264	-265
营运资金变动	878	6925	-6591	5819	-6467
其他经营现金流	833	774	-182	-203	-224
投资活动现金流	-5445	-3820	-1674	-1714	-1736
资本支出	5002	3353	2004	2023	2047
长期投资	-666	-705	58	54	54
其他投资现金流	223	239	272	255	257
筹资活动现金流	-930	-5653	1555	-2141	-401
短期借款	-872	-1515	3408	-1304	500
长期借款	655	-2039	-346	-379	-408
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	172	115	0	0	0
其他筹资现金流	-886	-2218	-1506	-459	-493
现金净增加额	441	3245	28	9565	-933

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	104715	116117	123161	136035	147835
营业成本	95004	106281	111236	122668	134336
营业税金及附加	123	139	146	162	176
营业费用	1981	2259	2374	2630	2856
管理费用	2584	2617	2710	2993	2957
研发费用	711	785	837	925	1005
财务费用	597	513	530	472	223
资产减值损失	-52	-121	-102	-115	-129
其他收益	143	113	119	121	119
公允价值变动收益	-26	-15	-8	-14	-12
投资净收益	267	246	276	264	265
资产处置收益	7	3	5	4	4
营业利润	3903	3552	6006	6888	7020
营业外收入	44	65	55	60	57
营业外支出	124	99	99	103	101
利润总额	3823	3518	5962	6845	6976
所得税	654	647	1058	1236	1249
净利润	3169	2872	4904	5608	5727
少数股东损益	211	130	315	327	333
归属母公司净利润	2957	2741	4589	5281	5394
EBITDA	5683	5392	7760	8761	8966
EPS(元)	1.78	1.65	2.76	3.17	3.24

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.6	10.9	6.1	10.5	8.7
营业利润(%)	55.2	-9.0	69.1	14.7	1.9
归属于母公司净利润(%)	80.7	-7.3	67.4	15.1	2.1
获利能力					
毛利率(%)	9.3	8.5	9.7	9.8	9.1
净利率(%)	2.8	2.4	3.7	3.9	3.6
ROE(%)	16.4	13.7	19.0	18.0	15.7
ROIC(%)	12.2	11.2	15.1	15.4	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5	53.3	49.2	46.2	41.3
净负债比率(%)	38.9	2.7	10.2	-26.7	-19.9
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5
应收账款周转率	64.5	57.9	57.9	57.9	57.9
应付账款周转率	20.2	21.1	21.1	21.1	21.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.65	2.76	3.17	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	4.10	7.63	0.09	8.07	0.72
每股净资产(最新摊薄)	10.72	11.81	14.57	17.57	20.65
估值比率					
P/E	27.7	29.9	17.8	15.5	15.2
P/B	4.6	4.2	3.4	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.9	15.3	10.9	8.5	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn