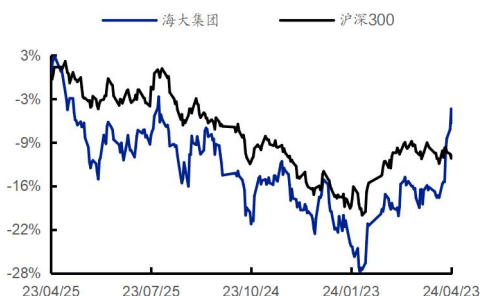


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

饲料主业稳健发展, 2024Q1 业绩同比大幅改善 ——海大集团 (002311) 2023 年报及 2024 一季 报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/24		
表现	1M	3M	12M	
海大集团	13.1%	23.7%	-6.2%	
沪深 300	-0.7%	7.5%	-11.6%	

市场数据		2024/04/24
当前价格 (元)		49.23
52 周价格区间 (元)		37.08-55.10
总市值 (百万)		81,906.41
流通市值 (百万)		81,847.85
总股本 (万股)		166,375.00
流通股本 (万股)		166,256.05
日均成交额 (百万)		432.39
近一月换手 (%)		0.35

相关报告

《海大集团 (002311) 2023 半年报点评报告: 饲料主业稳健发展, 产品力持续向上 (买入)*饲料*程一胜》——2023-08-29
 《海大集团 (002311) 2022 年报及 2023 年一季报点评报告: 饲料业务逆势增长, 产品力持续向上 (买入)*饲料*程一胜》——2023-04-26

事件:

4 月 22 日, 海大集团发布 2023 年年报及 2024 年一季报: 2023 年营业总收入 1161.17 亿元, 同比增长 10.89%, 归母净利润为 27.41 亿元, 同比-7.31%; 2024Q1 营业总收入 231.72 亿元, 同比下跌 0.8%, 归母净利润为 8.61 亿元, 同比增长 111%。

投资要点:

- **养殖板块亏损拖累 2023 年业绩, 2024Q1 业绩同比改善。** 2023 年公司实现营业收入 1161.17 亿元, 同比增长 10.89%, 由于养殖业务发生亏损 (2022 年同期养殖业务实现较好盈利), 实现归属于上市公司股东的净利润 27.41 亿元, 同比下降 7.31%。在养殖业务中, 公司生猪、生鱼养殖实现营业收入共约 107 亿元、实现归属于上市公司股东的净利润亏损超过 4 亿元, 其中生鱼养殖亏损金额超过 3 亿元。2024Q1 营业总收入 231.72 亿元, 同比下跌 0.8%, 归母净利润为 8.61 亿元, 同比增长 111%, 业绩同比改善明显。
- **饲料主业稳健发展。** 2023 年公司实现饲料销量 2440 万吨 (含内部养殖耗用量 180 万吨), 同比增长 13%, 饲料对外销量 2260 万吨, 同比增加 236 万吨, 市场份额进一步提升。1) 水产饲料外销量 524 万吨, 同比增长 2%, 产品结构优化明显: 其中, 特水料 (高档膨化鱼料和虾蟹料) 销量同比增长 13%; 普水料 (普通膨化鱼料和颗粒鱼料) 受行情低迷影响较大, 全年销量同比下滑 9%, 下半年公司快速调整销售策略、进行重点市场资源投放、并大力扶持优质客户和养殖户, 普水料销售情况逐步改善, 2024 年一季度已经转为正增长; 得益于水产饲料产品结构优化 (特水料占比大幅提升) 和技术优势的不断转化, 水产饲料盈利能力有较大提升; 2) 禽饲料实现外销量 1,130 万吨, 同比增长 13%; 禽产业链整体从连续近三年的亏损周期底部稳步回升, 养殖存栏升至正常水平, 公司充分发挥在各品种上的技术、采购、运营等综合优势, 通过多元化的合作形式, 与规模养殖厂、一条龙养殖公司建立深度合作, 加速产业链上下游专业能力的融合, 有效提升禽料产能利用率、销量及盈利能力。3) 猪饲料实现外销量 579 万吨, 同比增长 17%; 公司猪饲料依托研发持续投入展现良好竞争力, 同时开始搭建服务团队和体系, 与具备养殖

优势的家庭农场和规模场销售、服务合作模式日臻成熟，产品力、品牌力逐渐提升。4) 公司反刍料按照战略规划稳步推进，产能布局和市场拓展有序落实，2023 年销量实现同比增长 70%。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到饲料原料价格波动的影响，我们调整 2024-2026 公司营收为 1315.81/1489.41/1664.4 亿元，归母净利润为 40.37/49.46/59.65 亿元，对应 PE 分别 20/17/14 倍。公司多年来发展稳健，饲料主营增速稳步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示** 贸易壁垒引发的风险；海外市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；汇率波动风险；公司业绩不达预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	116117	131581	148941	166440
增长率(%)	11	13	13	12
归母净利润（百万元）	2741	4037	4946	5965
增长率(%)	-7	47	23	21
摊薄每股收益（元）	1.65	2.43	2.97	3.59
ROE(%)	14	18	19	19
P/E	27.05	20.29	16.56	13.73
P/B	3.80	3.71	3.12	2.61
P/S	0.64	0.62	0.55	0.49
EV/EBITDA	12.57	11.01	8.89	7.11

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海大集团盈利预测表

证券代码:	002311		股价:	49.23	投资评级:	买入	日期:	2024/04/24	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	18%	19%	19%	EPS	1.66	2.43	2.97	3.59
毛利率	8%	9%	9%	9%	BVPS	11.81	13.29	15.76	18.85
期间费率	5%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	2%	3%	3%	4%	P/E	27.05	20.29	16.56	13.73
成长能力					P/B	3.80	3.71	3.12	2.61
收入增长率	11%	13%	13%	12%	P/S	0.64	0.62	0.55	0.49
利润增长率	-7%	47%	23%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	2.60	2.81	2.88	2.86	营业收入	116117	131581	148941	166440
应收账款周转率	57.93	59.96	59.92	59.56	营业成本	106281	119818	135419	150870
存货周转率	9.42	11.15	11.00	10.92	营业税金及附加	139	158	179	200
偿债能力					销售费用	2259	2632	2979	3329
资产负债率	53%	52%	49%	46%	管理费用	2617	2961	3351	3745
流动比	1.13	1.21	1.37	1.55	财务费用	513	138	69	-37
速动比	0.53	0.57	0.71	0.87	其他费用/(-收入)	785	895	1013	1132
					营业利润	3552	5246	6428	7752
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-34	0	0	0
现金及现金等价物	6763	8157	11909	16885	利润总额	3518	5246	6428	7752
应收款项	2069	2332	2640	2950	所得税费用	647	997	1221	1473
存货净额	9936	11549	13066	14568	净利润	2872	4249	5206	6279
其他流动资产	2137	2731	3031	3332	少数股东损益	130	212	260	314
流动资产合计	20906	24768	30646	37734	归属于母公司净利润	2741	4037	4946	5965
固定资产	16394	16592	16562	16357					
在建工程	688	341	169	118	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	6543	6943	7045	7147	经营活动现金流	12698	5312	7352	8506
长期股权投资	217	217	217	217	净利润	2741	4037	4946	5965
资产总计	44747	48861	54638	61573	少数股东损益	130	212	260	314
短期借款	1396	996	696	496	折旧摊销	2195	2038	2192	2346
应付款项	10641	11649	13166	14668	公允价值变动	15	29	-49	-51
预收帐款	5	0	0	0	营运资金变动	6977	-957	88	85
其他流动负债	6392	7813	8509	9204	投资活动现金流	-3820	-1640	-1794	-1859
流动负债合计	18435	20458	22371	24368	资本支出	-3337	-2003	-2100	-2200
长期借款及应付债券	3028	2528	2028	1528	长期投资	-754	294	8	8
其他长期负债	2373	2292	2282	2272	其他	272	69	298	333
长期负债合计	5401	4820	4310	3800	筹资活动现金流	-5653	-1933	-1854	-1722
负债合计	23835	25278	26681	28168	债务融资	-3768	-150	-810	-710
股本	1664	1664	1664	1664	权益融资	200	11	0	0
股东权益	20911	23583	27957	33405	其它	-2085	-1794	-1044	-1012
负债和股东权益总计	44747	48861	54638	61573	现金净增加额	3245	1708	3704	4925

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。