

24Q1 毛利率提升显著，产能持续扩张中

粤海饲料(001313.SZ)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告。23 年公司营收 68.72 亿元,同比-3.10%;归母净利润为 0.41 亿元,同比-64.40%;扣非后归母净利润为 0.24 亿元,同比-72.19%;经营性现金流量净额为 4.79 亿元,同比+7.11 亿元。其中 23Q4 公司营收 15.55 亿元,同比+2.30%;归母净利润 0.56 亿元,同比-20.93%。**分红预案:** 每 10 股派发现金股利 0.5 元(含税)。24Q1 公司营收 8.51 亿元,同比-11.07%;归母净利润-0.56 亿元,亏损同比扩大(23 年同期为-0.49 亿元);扣非后归母净利润为-0.62 亿元,亏损同比扩大(23 年同期为-0.53 亿元)。
- 23 年公司营收略有下滑,毛利率持续提升。**23 年公司综合毛利率 10.74%(同比+0.92pct),毛利率提升的主要原因是公司持续调整和优化产品结构等,抵消了部分因上游原材料鱼粉价格上涨及下游水产养殖行情低迷带来的不利影响。但受行业性质以及销售模式影响,公司货款回收不及预期,23 年公司计提各项资产减值准备 1.83 亿元,同比+1.38 亿元,对公司净利润产生较大影响。23 年公司期间费用率为 7.90%,同比+0.03pct。24Q1 公司综合毛利率 12.07%,同比+2.40pct,创 21Q3 以来的新高;期间费用率为 11.78%,同比+0.29pct。
- 23 年公司饲料销量-12.9%,盈利能力提升可期。**23 年公司实现水产饲料销量 87.04 万吨,同比-12.90%,尤其在 23Q3 受台风暴雨等影响,水产行业旺季不旺,公司单季度销量同比下降超 20%。23 年公司实现饲料销售收入 65.91 亿元,同比-3.22%,占总营收的 95.91%;毛利率为 10.05%,同比+0.66pct。分产品来看,公司 23 年全年普水料销量同比下降超 30%;受金鲳鱼养殖行业整体投苗积极性下降影响,公司 23 年全年金鲳鱼料销量有所下降,但市占率保持提升;23Q4 受海鲈鱼料、虾蟹料、海特鱼料销量增长明显的影响,公司 Q4 饲料销量同比基本持平。公司对下游水产品养殖业持谨慎乐观态度,随着公司持续加大产品技术研发力度、加大鱼粉等主要原料替代技术的应用,延伸产业链培育新的利润增长点等,后续公司饲料盈利能力有望提升。
- 水产饲料产能持续扩张,越南年产 10 万吨项目一期工程动工。**公司贯彻“贴近市场、辐射周边”的生产基地布局策略,一方面充分利用现有生产基地产能,巩固区域优势;另一方面不断加快募投项目建设。公司目前布局产能在 200 万吨以上,实际产能近 150 万吨。公司湖南、湖北、海南几个新厂产能仍处于爬坡状态,预计 24 年产能将有较好的提升。另外,募投项目安徽年产 10 万吨水产配合饲料项目在施工建设中,部分配套设施已基本建成,预计于 25 年 8 月投产。根据公司官网资料,越南粤海年产 10 万吨水产饲料一期工程于 24 年 4 月动工,一期工程投资 5000 亿越盾,建设 2 条虾料生产线、1 条时产 10 吨鱼料生产线,建成后将实现 3 万吨虾料、7 万吨膨化鱼料年产能;未来根据公司中长期规划二期、三期扩建,最终年产能有望达到 20 万吨。
- 投资建议:** 公司深耕特种水产饲料领域,兼营水产动保产品、水产品等业务,拥有深厚的技术底蕴、丰富的产品种类和完善的营销网络。公司持续推进饲料产能扩张,并积极布局以高端水产蛋白为核心的新兴水产品预制菜产业,公司业绩增长可期。我们预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 0.24 元、0.43 元,对应 PE 为 35、19 倍,维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

研究助理

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-26

股票代码	001313
A 股收盘价(元)	8.32
上证指数	3,088.64
总股本万股	70,000
实际流通 A 股万股	21,809
流通 A 股市值(亿元)	18

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告-粤海饲料(001313.SZ): Q2 业绩扭亏为盈,毛利率改善显著

- **风险提示：**原材料价格波动的风险；下游产品价格波动的风险；应收账款相关信用风险；自然灾害的风险等。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6872.37	7369.65	8186.80	9039.97
增长率	-3.10%	7.24%	11.09%	10.42%
归母净利润（百万元）	41.14	164.52	299.74	301.92
增长率	-64.24%	299.86%	82.19%	0.73%
每股收益 EPS（元）	0.06	0.24	0.43	0.43
净资产收益率 ROE	1.50%	5.69%	9.50%	8.88%
PE	142	35	19	19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1081.71	736.97	944.64	1227.43	营业收入	6872.37	7369.65	8186.80	9039.97
应收和预付款项	1357.03	1469.37	1626.66	1798.23	营业成本	6134.28	6569.85	7177.08	7963.27
存货	728.03	746.16	827.35	913.46	营业税金及附加	12.24	13.13	14.58	16.10
其他流动资产	62.57	32.49	36.09	39.86	销售费用	193.21	207.20	230.17	254.16
长期股权投资	7.63	7.63	7.63	7.63	管理费用 (含研发)	310.99	368.48	409.34	452.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	38.98	44.22	45.03	45.20
固定资产和在建工程	939.50	776.80	614.10	451.40	资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	189.93	160.88	131.84	102.79	投资收益	7.82	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	268.88	276.21	283.54	290.87	公允价值变动损益	0.00	0.23	0.16	0.18
资产总计	4635.27	4206.51	4471.85	4831.66	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	562.83	131.03	0.00	0.00	营业利润	16.36	172.01	315.75	314.42
应付和预收款项	1019.23	1004.59	1129.55	1241.42	其他非经营损益	-1.09	-1.13	-0.92	-0.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	15.27	170.88	314.83	313.68
其他负债	326.47	188.34	193.56	200.32	所得税	-25.74	6.84	15.74	12.55
负债合计	1908.53	1323.96	1323.12	1441.74	净利润	41.00	164.04	299.09	301.13
股本	700.00	700.00	700.00	700.00	少数股东损益	-0.14	-0.48	-0.66	-0.79
资本公积	610.44	610.44	610.44	610.44	归属母公司股东净利润	41.14	164.52	299.74	301.92
留存收益	1457.45	1613.74	1880.57	2122.55					
归属母公司股东权益	2729.72	2886.01	3152.84	3394.82					
少数股东权益	-2.97	-3.45	-4.11	-4.90					
股东权益合计	2726.74	2882.55	3148.74	3389.92					
负债和股东权益合计	4635.27	4206.51	4471.85	4831.66					

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.50	1.67	1.89	1.94
固定资产周转率	7.82	8.75	12.05	17.49
应收账款周转率	5.13	5.46	5.53	5.52
存货周转率	8.83	8.91	9.12	9.15
资产负债率	41.17%	31.47%	29.59%	29.84%
带息债务/总负债	29.49%	9.90%	0.00%	0.00%
流动比率	1.82	2.50	2.88	3.04
速动比率	1.41	1.88	2.19	2.34
股利支付率	81.67%	5.00%	10.98%	19.86%
ROE	1.50%	5.69%	9.50%	8.88%
ROA	0.88%	3.90%	6.69%	6.23%
ROIC	5.27%	7.78%	12.54%	12.54%
EBITDA/销售收入	2.34%	5.54%	6.76%	6.11%
EBITDA	160.77	408.64	553.19	552.04
PE	141.55	35.40	19.43	19.29
PB	2.13	2.02	1.85	1.72
PS	0.85	0.79	0.71	0.64
EV/EBITDA	31.43	12.10	8.31	7.80
股息率	0.58%	0.14%	0.56%	1.03%

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	41.00	164.04	299.09	301.13
折旧与摊销	105.43	192.42	192.42	192.42
财务费用	38.98	44.22	45.03	45.20
资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	263.16	-271.36	-111.89	-142.81
其他	30.25	-5.23	-5.16	-5.18
经营活动现金流净额	478.84	124.08	419.48	390.75
资本支出	38.10	0.00	0.00	0.00
其他	-4.35	29.50	-2.84	-2.82
投资活动现金流净额	33.75	29.50	-2.84	-2.82
短期借款	-214.43	-431.80	-131.03	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-32.62	0.00	0.00	0.00
支付股利	-33.60	-8.23	-32.90	-59.95
其他	-199.19	-58.30	-45.03	-45.20
筹资活动现金流净额	-479.84	-498.33	-208.96	-105.15
现金流量净额	32.76	-344.75	207.68	282.79

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士，2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn