

海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，Q1 业绩大幅增长

2024 年 4 月 29 日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件：公司公布 2023 年年报和 2024 年一季报，公司 2023 年全年实现营收 1161.17 亿元，yoy10.89%，归母净利润 27.41 亿元，yoy-7.13%；2024 年 Q1 实现营业收入 231.72 亿元，yoy-0.80%，归母净利润 8.61 亿元，yoy111%。

饲料业务量利齐升，水产料销售恢复可期。公司 23 年全年实现饲料销售收入 959.56 亿元，同比增长 13.03%。公司实现饲料外销量 2260 万吨，其中水产料、禽料和猪料销量分别为 524、1130 和 579 万吨，同比分别增长 2%、13% 和 17%；盈利能力稳中有升，23 年饲料业务毛利率 8.53%，同比提升 0.48 个百分点。24Q1 公司饲料销量维持稳健增长，普水鱼料销售量已转为正增长（23 年全年销量下滑 9%）。公司 Q1 收入下滑主要系饲料大宗原料价格回调明显，饲料销售价格随之下调。公司盈利能力稳中有升，24Q1 销售毛利率、净利率分别为 10.75% 和 3.88%，同比分别提升 1.48 和 0.86 个百分点，我们判断公司主营饲料业务有望在 24 年全年维持量利齐升的景气的局面。

养殖成本持续优化，轻资产+锁利润稳健运营。生猪养殖方面，公司 23 年全年出栏生猪 460 万头，团队专业化能力持续提升，养殖各项指标不断优化，繁育端的年出苗量提升 26%，育肥端的存栏成活率提升至超 97.5%；公司摸索推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式，随着模式逐渐成熟，生猪养殖盈利波动风险有望平抑。水产养殖方面，公司生鱼养殖和对虾养殖养殖模式和专业化水平持续提升，受限于生鱼市场价格低迷，全年生鱼养殖亏损 3 亿元，拖累了公司整体业绩表现。

我们认为，公司多维度构建的核心成本优势将持续为公司主营饲料业务保驾护航，水产料销售有望逐步恢复。养殖业务专业化能力不断提升，轻资产+锁利润模式有望平抑盈利波动，看好公司长期发展潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们认为报告期内公司主营饲料业务稳健增长，养殖板块表现对业绩有所拖累，后市有望逐步改善，长期发展趋势向好。预计公司 24-26 年归母净利分别为 40.78、51.68 和 60.17 亿元，EPS 为 2.45、3.11 和 3.62 元，PE 为 20、16 和 14 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司饲料销售不及预期，生猪价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	104,715.42	116,117.17	123,553.59	141,283.08	159,106.35
增长率（%）	21.76%	10.89%	6.40%	14.35%	12.62%
归母净利润（百万元）	2,954.14	2,741.26	4,078.05	5,167.59	6,016.62
增长率（%）	85.09%	-7.21%	48.77%	26.72%	16.43%
净资产收益率（%）	16.57%	13.95%	16.79%	17.70%	17.24%
每股收益（元）	1.79	1.66	2.45	3.11	3.62
PE	27.93	30.12	20.40	16.10	13.83
PB	4.66	4.23	3.42	2.85	2.38

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司，核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。公司已经实现了在全国重点水产养殖区域的生产及销售。

资料来源：公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍：

无

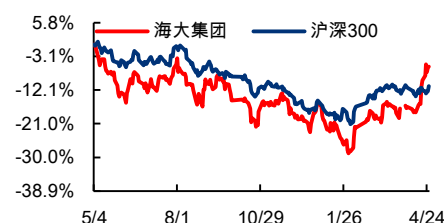
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间（元）	54.89-37.8
总市值（亿元）	831.87
流通市值（亿元）	831.28
总股本/流通 A 股（万股）	166,375/166,375
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.57

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	21218	20906	24557	32917	41806	营业收入	104715	116117	123554	141283	159106
货币资金	2261	5476	6169	13795	20045	营业成本	95004	106281	112583	128111	144075
应收账款	1952	2057	2246	2535	2874	营业税金及附加	123	139	148	184	207
其他应收款	1323	958	1019	1166	1313	营业费用	1981	2259	2348	2684	3023
预付款项	1787	743	743	743	743	管理费用	2584	2617	2595	2967	3341
存货	12625	9936	12743	13239	15598	财务费用	597	513	196	112	43
其他流动资产	548	427	338	139	-68	研发费用	711	785	803	918	1034
非流动资产合计	23020	23841	22415	20992	19562	资产减值损失	51.87	121.22	81.76	84.95	95.98
长期股权投资	315	217	278	270	255	公允价值变动收益	-25.95	-15.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	14933	16394	15082	13771	12459	投资净收益	267.12	245.65	299.21	270.66	271.84
无形资产	1619	1766	1660	1561	1467	加: 其他收益	143.08	112.64	112.64	112.64	112.64
其他非流动资产	193	274	274	274	274	营业利润	3903	3552	5212	6605	7672
资产总计	44238	44747	46972	53909	61369	营业外收入	43.86	65.37	50.53	53.25	56.38
流动负债合计	17433	18435	17089	18853	20288	营业外支出	124.18	99.01	90.56	104.58	98.05
短期借款	2911	1396	0	0	0	利润总额	3823	3518	5172	6554	7630
应付账款	5341	4743	5599	6005	6960	所得税	658	647	879	1114	1297
预收款项	4	5	9	11	15	净利润	3164	2872	4293	5440	6333
一年内到期的非流动负债	1258	1055	1055	1055	1055	少数股东损益	210	130	215	272	317
非流动负债合计	7455	5401	3801	3801	3801	归属母公司净利润	2954	2741	4078	5168	6017
长期借款	5066	3028	3028	3028	3028	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	24888	23835	20890	22654	24090	成长能力					
少数股东权益	1525	1264	1479	1751	2067	营业收入增长	21.76%	10.89%	6.40%	14.35%	12.62%
实收资本 (或股本)	1661	1664	1664	1664	1664	营业利润增长	58.15%	-9.00%	46.74%	26.73%	16.16%
资本公积	5300	5416	5416	5416	5416	归属于母公司净利润增长	85.09%	-7.21%	48.77%	26.72%	16.43%
未分配利润	10521	12526	16197	20847	26262	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17825	19647	24295	29197	34904	毛利率 (%)	9.27%	8.47%	8.88%	9.32%	9.45%
负债和所有者权益	44238	44747	46972	53909	61369	净利率 (%)	3.02%	2.47%	3.47%	3.85%	3.98%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	6.68%	6.13%	8.68%	9.59%	9.80%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE (%)	16.57%	13.95%	16.79%	17.70%	17.24%
经营活动现金流	6818	12698	2822	7832	6424	偿债能力					
净利润	3164	2872	4293	5440	6333	资产负债率 (%)	56%	53%	44%	42%	39%
折旧摊销	1608.88	1861.13	1446.16	1436.55	1427.81	流动比率	1.22	1.13	1.44	1.75	2.06
财务费用	597	513	196	112	43	速动比率	0.49	0.60	0.69	1.04	1.29
应收账款减少	-659	-105	-189	-289	-338	营运能力					
预收账款增加	4	2	3	3	4	总资产周转率	2.62	2.61	2.69	2.80	2.76
投资活动现金流	-5445	-3820	-1401	164	169	应收账款周转率	65	58	57	59	59
公允价值变动收益	-26	-15	0	0	0	应付账款周转率	22.30	23.03	23.89	24.35	24.54
长期投资减少	0	0	-4	-6	8	每股指标 (元)					
投资收益	267	246	299	271	272	每股收益 (最新摊薄)	1.79	1.66	2.45	3.11	3.62
筹资活动现金流	-930	-5653	-728	-370	-344	每股净现金流 (最新摊薄)	0.27	1.94	0.42	4.58	3.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	10.73	11.81	14.60	17.55	20.98
长期借款增加	655	-2039	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	3	0	0	0	P/E	27.93	30.12	20.40	16.10	13.83
资本公积增加	172	115	0	0	0	P/B	4.66	4.23	3.42	2.85	2.38
现金净增加额	442	3225	693	7626	6250	EV/EBITDA	14.88	14.19	11.88	9.04	7.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：情绪推升猪价上行，产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业：二育入场猪价回升，不改产能去化趋势—行业周观点（2024 年第 10 周）	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：生猪产能调控方案修订，产能去化趋势持续—行业周观点（2024 年第 9 周）	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2024 年第 8 周）	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业：寒潮不改去化趋势，持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业：粮食安全为底线，生物育种产业化扩面提速—2024 年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2023 年第 52 周）	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价旺季不旺，产能加速去化已现	2023-12-12
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖有望逐步改善	2023-10-25
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖行情影响业绩	2023-09-07
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖专业化能力提升	2023-04-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526