

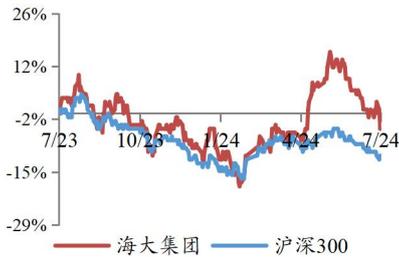
饲料销量稳步增长，套保助力生猪养殖业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-10

收盘价（元）	44.99
近12个月最高/最低（元）	54.54/37.08
总股本（百万股）	1,664
流通股本（百万股）	1,663
流通股比例（%）	99.93
总市值（亿元）	749
流通市值（亿元）	748

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 海大集团（002311）年报季报点评：饲料细分品类持续发力，生猪业务稳步增长 2024-04-23
- 海大集团（002311）三季报点评：23Q3 饲料业务稳步增长，生猪养殖实现盈利 2023-10-20

主要观点：

● 上半年归母净利 20.5-22.01 亿元，同比增长 86.3%-100.1%

公司公布 2024 年半年度业绩预增公告：实现归母净利润 20.5 亿元-22.01 亿元，同比增长 86.3%-100.1%，扣非后归母净利润 19.42 亿元-20.93 亿元，同比增长 79.6%-93.6%。分季度看，Q1、Q2 分别实现归母净利润 8.61 亿元、11.9 亿元-13.4 亿元，2023 年同期分别为 4.08 亿元、6.92 亿元。上半年公司业绩同比大幅增长的原因包括：①饲料外销量同比增长约 8%至 1080 万吨左右，市占率和盈利均较好增长；②公司坚持轻资产、低风险的生猪养殖模式，有效规避风险实现稳定收益。

● 1H2024 饲料外销量同比增长约 8%，海外市场开拓稳步推进

公司已完成 4,000 万吨饲料产能的战略布局，核心目标是，充分利用已经取得的产品竞争力、研发能力、技术服务体系等竞争优势来提高产能利用率和市场份额，从而提升公司盈利能力。1H2024 公司饲料外销量 1080 万吨，同比增长约 8%，而今年 1-5 月全国饲料产量 1.22 亿吨，同比增长仅 0.5%，公司饲料业务市占率明显提升。分品类看，①今年 1-5 月水产品价格呈上涨态势，且海外销量快速增长，预计公司水产品同比快速增长；②随着生猪出栏量回落，预计猪料销量将同比下行；③禽产业整体盈利偏弱，预计禽料销量维持稳定增长态势。公司海外市场开拓稳步推进，在东南亚地区，以越南为核心，积极拓展印尼、孟加拉、马来西亚等市场；在非洲，以埃及作为桥头堡，逐步向北非、东非市场延伸；在南美地区，公司在厄瓜多尔也建立了业务布局，并已组建团队开拓周边国家；在熟悉海外当地市场养殖和消费特点后，公司依托国内研发技术、结合当地原料采购和养殖特点进行产品力提升。

● 生猪出栏稳步增长，套保业务助力生猪养殖业务

2023 年，公司生猪出栏量约 460 万头，同比增长约 43.8%，2024 年生猪出栏量有望超过 500 万头。公司持续聚焦自有种猪体系建设，体系逐步成型，并叠加饲料端的研发及规模优势，团队专业能力不断提升，综合养殖成本取得明显进步。在行业产能过剩阶段，公司着力探索并推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式，随着团队专业能力提升以及模式的摸索迭代，轻资产、低风险、稳健的生猪养殖模式越来越清晰，我们预计 1H2024 公司通过套保模式实现了生猪养殖业务盈利。

● 投资建议

公司饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造核心竞争力，饲料业务持续穿越周期稳健增长；生猪养殖业务稳健增长，套保模式有效规避猪价波动风险。我们预计，2024-2026 年公司实现主营业务收入 1218.88 亿元、1344.76 亿元、1448.39 亿元，同比分别增长 5.0%、10.3%、7.7%，实现归母净利润 38.5 亿元、48.12 亿元、49.05 亿元，同比分别增长 40.4%、25.0%、1.9%，对应每股收益 2.31 元、2.89 元、2.95 元；归母净利润前值 40.24 亿元、49.15 亿元、50.45 亿元，本次调整的主要

原因是，修正 2024-2026 年饲料销量，维持“买入”评级不变。

● **风险提示**

疫情；畜禽价格持续低迷；原材料价格大涨。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	116117	121888	134476	144839
收入同比 (%)	10.9%	5.0%	10.3%	7.7%
归属母公司净利润	2741	3850	4812	4905
净利润同比 (%)	-7.3%	40.4%	25.0%	1.9%
毛利率 (%)	8.5%	9.3%	9.8%	9.5%
ROE (%)	14.0%	16.5%	17.1%	14.8%
每股收益 (元)	1.66	2.31	2.89	2.95
P/E	27.05	19.44	15.56	15.26
P/B	3.80	3.20	2.66	2.26
EV/EBITDA	12.57	10.42	7.84	7.74

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。