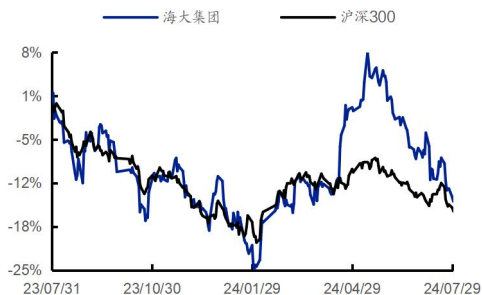


研究所：  
 证券分析师：程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 证券分析师：王思言 S0350524010001  
 wangsy02@ghzq.com.cn

## 饲料主营稳健增长，生猪养殖景气提升

### ——海大集团（002311）2024 年中报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2024/07/30

表现	1M	3M	12M
海大集团	-8.6%	-13.8%	-13.6%
沪深 300	-2.7%	-6.5%	-15.6%

#### 市场数据

2024/07/30

当前价格(元)	42.55
52 周价格区间(元)	37.08-54.54
总市值(百万)	70,792.56
流通市值(百万)	70,740.28
总股本(万股)	166,375.00
流通股本(万股)	166,252.13
日均成交额(百万)	348.49
近一月换手(%)	0.40

#### 相关报告

《海大集团（002311）2023 年报及 2024 一季报  
 点评报告：饲料主业稳健发展，2024Q1 业绩同比  
 大幅改善（买入）\*饲料\*程一胜，王思言》——  
 2024-04-25

《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：

2024 年 7 月 29 日，海大集团发布 2024 年中报：2024 年上半年，营业总收入 522.96 亿元，同比下跌 0.84%，归母净利润为 21.25 亿元，同比增加 93.15%。

#### 投资要点：

- **饲料销量稳定增长，业绩显著改善。** 2024 年上半年，营业总收入 522.96 亿元，同比下跌 0.84%，归母净利润为 21.25 亿元，同比增加 93.15%。利润显著增长，主要是由于饲料主业市场份额和盈利均得到较好增长，同时养殖业务扭亏为盈。
- **饲料销量逆势增长，市场占有率进一步提升。** 根据饲料工业协会数据，2024H1 全国饲料总产量下滑 4.1%，公司实现饲料销量约 1179 万吨（含内部养殖耗用量 98 万吨），同比增长约 8.5%，其中外销量 1081 万吨，同比增长 8%，市场占有率进一步提升，其中水产饲料外销量同比增长约 10%，禽饲料外销量同比增长约 14%，猪饲料同比下滑 7%。
- **下游养殖稳健发展。** 生猪养殖业务方面，公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和自有育种体系建设，团队管理能力和专业能力进一步提升，综合养殖成本取得明显进步。上半年肥猪出栏约 270 万头，同比扭亏为盈。水产养殖方面，公司目前主要养殖品种是生鱼、对虾等特种水产品，其中上半年生鱼价格有所回暖，生鱼养殖业务减亏。未来公司将制定合理的养殖规模、提升生鱼市场流通经营能力，降低养殖风险。工厂化对虾养殖通过精细化管理、专业化运作，对虾养殖成本明显下降，未来公司将在打造出团队专业能力的基础上适当扩大对虾养殖规模。
- **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 1304.32/1439.33/1625.42 亿元，归母净利润为 38.89/45.06/53.35 亿元，对应 PE 分别 18/16/13 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	130432	143933	162542
增长率(%)	11	12	10	13
归母净利润（百万元）	2741	3889	4506	5335
增长率(%)	-7	42	16	18
摊薄每股收益（元）	1.65	2.34	2.71	3.21
ROE(%)	14	18	18	18
P/E	27.05	18.20	15.71	13.27
P/B	3.80	3.26	2.79	2.37
P/S	0.64	0.54	0.49	0.44
EV/EBITDA	12.57	9.96	8.39	6.88

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:	42.55				投资评级:	买入				日期:	2024/07/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	14%	18%	18%	18%	EPS	1.66	2.34	2.71	3.21										
毛利率	8%	9%	9%	9%	BVPS	11.81	13.06	15.27	17.98										
期间费率	5%	4%	4%	4%	<b>估值</b>														
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	27.05	18.20	15.71	13.27										
<b>成长能力</b>					P/B	3.80	3.26	2.79	2.37										
收入增长率	11%	12%	10%	13%	P/S	0.64	0.54	0.49	0.44										
利润增长率	-7%	42%	16%	18%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	2.60	2.81	2.84	2.89	<b>营业收入</b>	<b>116117</b>	<b>130432</b>	<b>143933</b>	<b>162542</b>										
应收账款周转率	57.93	59.72	59.20	59.85	营业成本	106281	118916	131189	147917										
存货周转率	9.42	11.12	10.88	10.98	营业税金及附加	139	157	173	195										
<b>偿债能力</b>					销售费用	2259	2609	2879	3251										
资产负债率	53%	52%	49%	46%	管理费用	2617	2935	3238	3657										
流动比	1.13	1.14	1.25	1.38	财务费用	513	138	99	22										
速动比	0.53	0.50	0.59	0.70	其他费用 / (-收入)	785	887	979	1105										
					<b>营业利润</b>	<b>3552</b>	<b>5054</b>	<b>5856</b>	<b>6933</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-34	0	0	0										
现金及现金等价物	6763	6622	8958	12407	<b>利润总额</b>	<b>3518</b>	<b>5054</b>	<b>5856</b>	<b>6933</b>										
应收款项	2069	2312	2551	2881	所得税费用	647	960	1113	1317										
存货净额	9936	11461	12654	14281	<b>净利润</b>	<b>2872</b>	<b>4094</b>	<b>4744</b>	<b>5616</b>										
其他流动资产	2137	2712	2947	3269	少数股东损益	130	205	237	281										
<b>流动资产合计</b>	<b>20906</b>	<b>23106</b>	<b>27110</b>	<b>32838</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2741</b>	<b>3889</b>	<b>4506</b>	<b>5335</b>										
固定资产	16394	17590	18496	19164															
在建工程	688	341	169	118	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	6543	6979	7081	7183	<b>经营活动现金流</b>	<b>12698</b>	<b>5086</b>	<b>6946</b>	<b>7987</b>										
长期股权投资	217	217	217	217	净利润	2741	3889	4506	5335										
<b>资产总计</b>	<b>44747</b>	<b>48234</b>	<b>53073</b>	<b>59520</b>	少数股东损益	130	205	237	281										
短期借款	1396	996	696	496	折旧摊销	2195	2040	2257	2473										
应付款项	10641	11561	12754	14381	公允价值变动	15	29	-49	-51										
合同负债	1922	2165	2389	2698	营运资金变动	6977	-961	70	94										
其他流动负债	4475	5498	5818	6256	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3820</b>	<b>-2616</b>	<b>-2804</b>	<b>-2867</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>18435</b>	<b>20220</b>	<b>21658</b>	<b>23831</b>	资本支出	-3337	-2985	-3100	-3200										
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	2286	2276	2266	其他	272	74	288	325										
<b>长期负债合计</b>	<b>5401</b>	<b>4814</b>	<b>4304</b>	<b>3794</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5653</b>	<b>-2260</b>	<b>-1854</b>	<b>-1722</b>										
<b>负债合计</b>	<b>23835</b>	<b>25034</b>	<b>25962</b>	<b>27625</b>	债务融资	-3768	-259	-810	-710										
股本	1664	1664	1664	1664	权益融资	200	0	0	0										
股东权益	20911	23199	27111	31895	其它	-2085	-2001	-1044	-1012										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>44747</b>	<b>48234</b>	<b>53073</b>	<b>59520</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>3245</b>	<b>173</b>	<b>2288</b>	<b>3398</b>										

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。