

非金融公司|公司点评|海大集团（002311）

饲料销量逆势增长，养殖业绩显著改善



报告要点

公司披露 2024 半年度报告，实现营收 522.96 亿元，同比下降 0.84%；归母净利 21.25 亿元，同比增长 93.15%。2024H1 公司饲料外销量 1081 万吨（同比+8%），其中①水产料外销量同比增约 10%，普水料同比增 15%-20%；高档膨化鱼料同比持平微增；虾蟹料同比增 8%，其中南美白对虾料同比增约 20%；②禽料外销量同比增约 14%；③猪料外销量同比下滑 7%；④海外销量超 100 万吨（同比增 30%）。种苗实现营收约 7 亿元，同比微降。动保实现营收 4.66 亿元（同比-23%）。

分析师及联系人



王明琦

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001



马鹏

海大集团(002311)

饲料销量逆势增长，养殖业绩显著改善

行业：农林牧渔/饲料
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：42.87 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,663.75/1,662.52
 流通A股市值(百万元) 71,272.29
 每股净资产(元) 12.10
 资产负债率(%) 56.24
 一年内最高/最低(元) 54.54/37.08

股价相对走势



相关报告

- 《海大集团(002311): 23年主业表现稳健, 24Q1业绩增长显著》2024.04.24
- 《海大集团(002311): 饲料主业稳健增长 养殖低迷拖累业绩》2023.08.30



扫码查看更多

事件

公司披露 2024 半年度报告, 实现营收 522.96 亿元, 同比下降 0.84%; 归母净利润 21.25 亿元, 同比增长 93.15%。

养殖行业回暖, 24 上半年公司业绩良好

2024H1 公司销售毛利率 11.15% (同比+2.28pcts), 销售净利率 4.26% (同比+2.26pcts), 利润率提升系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。2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用为 12.59/14.88/4.00/2.13 亿元, 同比分别+10.81%/+14.86%/+16.02%/-30.31%; 其中销售费用率上升主要系本期经营规模扩大, 人员增加, 薪酬激励水平提升以及业务推广费增加所致。

饲料销量逆势增长, 种苗、动保业务同步发展

2024H1 公司饲料外销量 1081 万吨(同比+8%), 其中①水产料外销量同比增约 10%, 普水料同比增 15%-20%; 高档膨化鱼料同比持平微增; 虾蟹料同比增 8%, 其中南美白对虾料同比增约 20%; ②禽料外销量同比增约 14%; ③猪料外销量同比下滑 7%; ④海外销量超 100 万吨(同比增 30+)。种苗实现营收约 7 亿元, 同比微降。动保实现营收 4.66 亿元(同比-23%)。

公司生猪养殖扭亏为盈, 水产养殖借势回暖

2024H1 公司肥猪出栏约 270 万头, 受益于行情回暖、生产成绩优异及期货套保策略成功, 业绩同比扭亏为盈。生鱼价格有所回暖, 生鱼养殖业务减亏。

盈利预测

预计公司 2024-2026 年营收为 1166.35/1313.29/1432.26 亿元, 同比增速为 0.45%/12.60%/9.06%, 归母净利润分别 41.00/48.84/54.78 亿元, 同比增速为 49.55%/19.12%/12.16%, EPS 分别为 2.46 /2.94/3.29 元/股。鉴于公司为饲料行业龙头及下游养殖景气回升, 高护城河且盈利稳定增长, 给予“买入”评级。

风险提示: 水产品价格波动风险、水产养殖动物病害及自然灾害风险、主要原材料价格波动的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104715	116117	116635	131329	143226
增长率(%)	21.76%	10.89%	0.45%	12.60%	9.06%
EBITDA(百万元)	6358	6225	7998	9126	9869
归母净利润(百万元)	2954	2741	4100	4884	5478
增长率(%)	85.09%	-7.21%	49.55%	19.12%	12.16%
EPS(元/股)	1.78	1.65	2.46	2.94	3.29
市盈率(P/E)	24.1	26.0	17.4	14.6	13.0
市净率(P/B)	4.0	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	17.7	12.9	9.9	8.4	7.4

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 29 日收盘价

1. 风险提示

水产品价格波动导致的风险。水产养殖业属于农业产业，受消费者饮食偏好、自然灾害、养殖病害等方面影响，行业的波动性较强。水产品的市场销售价格低迷在一定程度上会降低养殖户的养殖积极性，进而对相关饲料产品销售及销售回款产生不利影响。

水产养殖动物病害及自然灾害风险。近年来，我国面临水产养殖动物疾病种类多而复杂的局面，病害问题对水产养殖业的可持续健康发展形成较大威胁。从整体上看，发生大规模的、毁灭性的养殖病害及自然灾害的可能性不大，但是局部的养殖病害及自然灾害相对普遍。全国范围内，每年水产养殖行业均会受到自然灾害与病害不同程度的影响，进而影响水产品价格以及饲料产品价格。

主要原材料价格波动的风险。饲料原料中，占比较高的鱼粉、豆粕、面粉等，短期内难以大量使用其他原料代替。上述原材料市场供应充足，行业竞争充分，产品价格透明度较高。原材料价格的波动会直接造成公司采购成本的波动，在一定程度上会影响公司的盈利情况。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼