

海大集团 (002311.SZ)

猪周期反转业绩改善，饲料短期承压长期增长无忧

2024年07月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

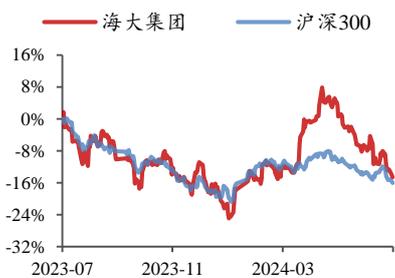
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2024/7/30
当前股价(元)	42.55
一年最高最低(元)	54.54/37.08
总市值(亿元)	707.93
流通市值(亿元)	707.40
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.63
近3个月换手率(%)	22.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《饲料价值龙头持续成长，猪周期反转共振受益——公司信息更新报告》
-2024.4.25

《饲料销量稳健增长，生猪业务逐步改善——公司信息更新报告》
-2023.10.22

《饲料竞争优势显著，生猪出栏稳增长动保种苗稳健发展——公司信息更新报告》
-2023.8.30

● **猪周期反转业绩改善，饲料业务短期承压长期增长无忧，维持“买入”评级**
海大集团发布2024年中报，2024H1实现营收522.96亿元(同比-0.84%)，归母净利润21.25亿元(同比+93.15%)，其中2024Q2实现营收291.24亿元(同比-0.87%)，归母净利润12.64亿元(同比+82.64%)。受益于猪周期反转猪价上行，公司归母净利润实现同比较高增长。公司饲料业务受行业竞争加剧影响短期承压，我们下调公司2024-2026年归母净利润为40.65/48.85/50.30亿元(原预测分别为45.89/52.81/53.94亿元)，对应EPS分别为2.44/2.94/3.02元，当前股价对应PE为17.4/14.5/14.1倍。长期看，公司饲料销量稳步增长，竞争优势显著，维持“买入”评级。

● **饲料：普水料禽料表现亮眼，猪料竞争加剧短期承压**

2024H1饲料业务营收438.73亿元(同比-2.97%)，毛利44.06亿元(同比+6.26%)，毛利率10.04%(同比+0.87pct)。饲料销量1179万吨(同比+8.5%)，其中外销1081万吨(同比+8%)。细分品类看，水产料外销量同比+10%(其中普水料同比+15%~20%，虾蟹料同比+8%，特水鱼料同比微增)，禽料外销量同比+14%，猪料外销量同比-7%。公司普水料及禽料均实现较好增长，猪料受行业竞争加剧及散户去化影响短期承压。分地区看，海外地区饲料外销量超100万吨(同比+30%)，毛利率稳步提升，盈利能力持续增强。长期看，公司饲料销量稳步增长，销售结构调整，盈利能力有望逐步改善。

● **生猪出栏稳增长实现扭亏为盈，动保业务毛利抬升种苗业务稳健发展**

生猪养殖：2024H1公司生猪养殖实现肥猪出栏270万头(同比+22.73%)，对应完全成本约14.2元/公斤，对应归母净利润约6亿元，同比实现扭亏为盈。受外购仔猪价格上行影响，预计2024H2公司完全成本抬升至16元/公斤。预计全年公司生猪出栏500-550万头。**动保业务：**2024H1实现营收约4.66亿元(同比-23.35%)，毛利率57.79%(同比+6.43pct)。动保内部营收调整，毛利率同比改善。**种苗业务：**2024H1实现营收约7亿元，同比微降，虾苗优势明显。

● **风险提示：**猪价下行、饲料原料价格波动、动物疫病风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,715	116,117	119,849	130,442	142,062
YOY(%)	21.6	10.9	3.2	8.8	8.9
归母净利润(百万元)	2,957	2,741	4,065	4,885	5,030
YOY(%)	80.7	-7.3	48.3	20.2	3.0
毛利率(%)	9.3	8.5	9.7	9.7	9.1
净利率(%)	2.8	2.4	3.4	3.7	3.5
ROE(%)	16.4	13.7	17.8	17.9	15.9
EPS(摊薄/元)	1.78	1.65	2.44	2.94	3.02
P/E(倍)	23.9	25.8	17.4	14.5	14.1
P/B(倍)	4.0	3.6	3.1	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21218	20906	25758	31310	34771	营业收入	104715	116117	119849	130442	142062
现金	2261	5476	5652	13047	11359	营业成本	95004	106281	108186	117735	129140
应收票据及应收账款	1959	2069	2088	2436	2491	营业税金及附加	123	139	142	155	169
其他应收款	1323	958	1396	1166	1625	营业费用	1981	2259	2637	2609	2841
预付账款	1787	743	1869	974	2122	管理费用	2584	2617	2876	2870	2841
存货	12625	9936	13029	11963	15450	研发费用	711	785	815	887	966
其他流动资产	1263	1723	1723	1723	1723	财务费用	597	513	538	501	278
非流动资产	23253	23841	24026	24007	23790	资产减值损失	-52	-121	-99	-110	-124
长期投资	315	217	159	105	51	其他收益	143	113	119	121	119
固定资产	15442	16841	17773	18377	18656	公允价值变动收益	-26	-15	-8	-14	-12
无形资产	1638	1796	1864	1916	1965	投资净收益	267	246	276	264	265
其他非流动资产	5857	4988	4231	3609	3118	资产处置收益	7	3	5	4	4
资产总计	44470	44747	49785	55316	58560	营业利润	3903	3552	5326	6374	6550
流动负债	17433	18435	20306	21736	20803	营业外收入	44	65	55	60	57
短期借款	2911	1396	5737	3500	4000	营业外支出	124	99	99	103	101
应付票据及应付账款	8843	10641	9193	12392	11284	利润总额	3823	3518	5282	6331	6506
其他流动负债	5678	6398	5377	5844	5519	所得税	654	647	937	1144	1165
非流动负债	7678	5401	5054	4676	4268	净利润	3169	2872	4345	5188	5341
长期借款	5066	3028	2681	2303	1895	少数股东损益	211	130	279	303	311
其他非流动负债	2612	2373	2373	2373	2373	归属母公司净利润	2957	2741	4065	4885	5030
负债合计	25111	23835	25361	26412	25070	EBITDA	5683	5392	7102	8299	8568
少数股东权益	1527	1264	1543	1846	2157	EPS(元)	1.78	1.65	2.44	2.94	3.02
股本	1661	1664	1664	1664	1664						
资本公积	5300	5416	5416	5416	5416	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	11359	13358	16495	20174	23996	成长能力					
归属母公司股东权益	17833	19647	22881	27058	31333	营业收入(%)	21.6	10.9	3.2	8.8	8.9
负债和股东权益	44470	44747	49785	55316	58560	营业利润(%)	55.2	-9.0	50.0	19.7	2.8
						归属于母公司净利润(%)	80.7	-7.3	48.3	20.2	3.0
						获利能力					
						毛利率(%)	9.3	8.5	9.7	9.7	9.1
						净利率(%)	2.8	2.4	3.4	3.7	3.5
						ROE(%)	16.4	13.7	17.8	17.9	15.9
						ROIC(%)	12.2	11.2	13.6	15.3	13.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.5	53.3	50.9	47.7	42.8
						净负债比率(%)	38.9	2.7	15.2	-21.8	-13.5
						流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.7
						速动比率	0.4	0.5	0.5	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5
						应收账款周转率	64.5	57.9	57.9	57.9	57.9
						应付账款周转率	20.2	21.1	21.1	21.1	21.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.78	1.65	2.44	2.94	3.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.10	7.63	-0.06	7.77	0.59
						每股净资产(最新摊薄)	10.72	11.81	13.75	16.26	18.83
						估值比率					
						P/E	23.9	25.8	17.4	14.5	14.1
						P/B	4.0	3.6	3.1	2.6	2.3
						EV/EBITDA	13.9	13.2	10.5	7.8	7.8

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6818	12698	-102	12932	989
净利润	3169	2872	4345	5188	5341
折旧摊销	1609	1861	1761	1988	2210
财务费用	597	513	538	501	278
投资损失	-267	-246	-276	-264	-265
营运资金变动	878	6925	-6293	5713	-6360
其他经营现金流	833	774	-177	-194	-215
投资活动现金流	-5445	-3820	-1674	-1714	-1736
资本支出	5002	3353	2004	2023	2047
长期投资	-666	-705	58	54	54
其他投资现金流	223	239	272	255	257
筹资活动现金流	-930	-5653	716	-2586	-941
短期借款	-872	-1515	4340	-2237	500
长期借款	655	-2039	-346	-379	-408
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	172	115	0	0	0
其他筹资现金流	-886	-2218	-3278	29	-1033
现金净增加额	441	3245	-1061	8631	-1688

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn