



# 海大集团 (002311.SZ): 饲料业务量利齐升, 生猪养殖实现扭亏

2024年8月1日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

**事件:** 公司公布 2024 年半年报, 公司 2024 年上半年实现营收 522.96 亿元, yoy-0.84%, 归母净利润 21.25 亿元, yoy93.15%。

**饲料业务量利齐升, 水产料禽料销量高增。** 公司 24H1 实现饲料销售收入 413.41 亿元, 同比下滑 3.19%, 主要是大宗原材料价格下调, 饲料销售单价下调所致。销量维度, 公司饲料销量维持逆势增长, 24H1 公司实现饲料外销量 1181 万吨, 同比增长 8% (同期全国工业饲料产量下滑 4.1%), 其中水产料、禽料和猪料同比分别增长 10%、14%和-7%。水产料基于前期销售策略快速调整, 普水料实现了 15-20%的恢复性增长, 禽料保持竞争优势持续攫取市场份额, 猪料受制于中小养殖户存栏量下滑而出现下滑, 公司已在积极调整客户结构并开始布局大型养殖集团。盈利维度, 公司饲料毛利率持续提升, 24H1 公司饲料业务毛利率 9.76%, 相比 23 年全年提升 1.23 个百分点, 相比去年同期提升 0.92 个百分点。公司在海外地区实现饲料销售超过 100 万吨, 同比增长 30%, 盈利能力稳步提升, 饲料海外销售有望为公司打开新的增长空间。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局面。

**养殖实现扭亏, 动保苗种持续研发拓展。** 生猪养殖方面, 公司 24H1 出栏生猪 270 万头, 团队专业化能力持续提升, 养殖成本不断优化, 叠加猪价从 5 月中下旬迎来周期反转, 公司生猪业务在上半年扭亏为盈, 下半年预计持续贡献盈利。水产养殖方面, 上半年公司生鱼业务实现减亏, 对虾养殖成本持续优化。动保苗种业务作为饲料养殖的重要配套产业, 公司持续研发投入, 积极开拓新品种新产品, 24H1 公司动保、苗种分别实现营业收入 7 亿元和 4.66 亿元。

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, 在激烈的竞争中持续提升市场份额。养殖业务专业化能力不断提升, 动保苗种提升综合服务能力, 看好公司长期发展潜力。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们认为公司全年饲料业务预计维持量利齐升, 养殖板块已扭亏, 预计在下半年持续贡献盈利, 公司具备核心竞争优势, 长期发展向好。预计公司 24-26 年归母净利分别为 40.98、51.68 和 60.17 亿元, EPS 为 2.46、3.11 和 3.62 元, PE 为 18、14 和 12 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	4,097.67	5,167.75	6,016.78
增长率 (%)	85.09%	-7.21%	49.48%	26.11%	16.43%
净资产收益率 (%)	16.57%	13.95%	16.85%	17.69%	17.23%
每股收益 (元)	1.79	1.66	2.46	3.11	3.62
PE	24.54	26.46	17.84	14.14	12.15
PB	4.09	3.72	3.01	2.50	2.09

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、同花顺

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

## 发债及交叉持股介绍:

无

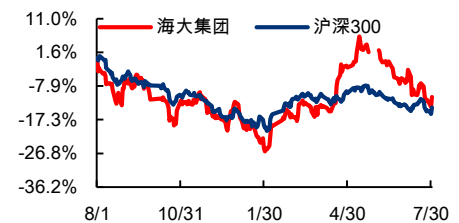
资料来源: 公司公告、同花顺

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	54.31-37.8
总市值 (亿元)	730.89
流通市值 (亿元)	730.35
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	0.64

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
<b>流动资产合计</b>	21218	20906	24574	32937	41826	<b>营业收入</b>	104715	116117	123554	141283	159106
货币资金	2261	5476	6189	13815	20065	<b>营业成本</b>	95004	106281	112558	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	12740	13239	15598	财务费用	597	513	195	112	43
其他流动资产	548	427	338	139	-68	研发费用	711	785	803	918	1034
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	3903	3552	5237	6605	7672
<b>资产总计</b>	44238	44747	46989	53929	61389	营业外收入	43.86	65.37	50.53	53.25	56.38
<b>流动负债合计</b>	17433	18435	17086	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	<b>利润总额</b>	3823	3518	5197	6554	7631
应付账款	5341	4743	5598	6005	6960	所得税	658	647	883	1114	1297
预收款项	4	5	9	11	15	<b>净利润</b>	3164	2872	4313	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	216	272	317
<b>非流动负债合计</b>	7455	5401	3801	3801	3801	归属母公司净利润	2954	2741	4098	5168	6017
长期借款	5066	3028	3028	3028	3028	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	24888	23835	20888	22654	24090	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1525	1264	1480	1752	2069	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%	47.44%	26.13%	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%	49.48%	26.11%	16.43%
未分配利润	10521	12526	16214	20865	26280	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	17825	19647	24314	29215	34923	毛利率(%)	9.27%	8.47%	8.90%	9.32%	9.45%
<b>负债和所有者权益</b>	44238	44747	46989	53929	61389	净利率(%)	3.02%	2.47%	3.49%	3.85%	3.98%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.68%	6.13%	8.72%	9.58%	9.80%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	16.57%	13.95%	16.85%	17.69%	17.23%
<b>经营活动现金流</b>	6818	12698	2843	7831	6424	<b>偿债能力</b>					
净利润	3164	2872	4313	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	195	112	43	速动比率	0.49	0.60	0.69	1.04	1.29
应收帐款减少	-659	-105	-189	-289	-338	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	4	2	3	3	4	总资产周转率	2.62	2.61	2.69	2.80	2.76
<b>投资活动现金流</b>	-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	23.90	24.35	24.54
长期投资减少	0	0	-4	-6	8	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	267	246	299	271	272	每股收益(最新摊薄)	1.79	1.66	2.46	3.11	3.62
<b>筹资活动现金流</b>	-930	-5653	-729	-370	-343	每股净现金流(最新摊薄)	0.27	1.94	0.43	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	14.61	17.56	20.99
长期借款增加	655	-2039	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	3	0	0	0	P/E	24.54	26.46	17.84	14.14	12.15
资本公积增加	172	115	0	0	0	P/B	4.09	3.72	3.01	2.50	2.09
<b>现金净增加额</b>	442	3225	713	7625	6250	EV/EBITDA	13.21	12.47	10.36	7.79	6.26

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 6 月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物消费 618 战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 5 月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 周期拐点已现, 企业盈利将持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-03
行业深度报告	农林牧渔行业: 建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结	2024-05-15
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ): 饲料业务量利齐升, Q1 业绩大幅增长	2024-04-29
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
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害关系。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 23 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