

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

业绩同比高增, 市占率逆势提升

——海大集团(002311)2024年中部点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

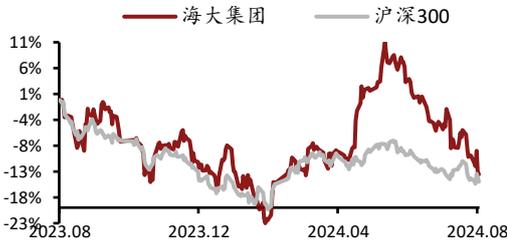
市场数据(2024-08-02)

收盘价(元)	41.80
一年内最高/最低(元)	54.31/37.80
沪深300指数	3,384.39
市净率(倍)	3.45
流通市值(亿元)	694.93

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	12.10
每股经营现金流(元)	1.14
毛利率(%)	11.15
净资产收益率_摊薄(%)	10.55
资产负债率(%)	56.24
总股本/流通股(万股)	166,375.00/166,252.13
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《海大集团(002311)年报点评: 养殖板块扭亏, 饲料市占率持续提升》 2022-11-17
- 《海大集团(002311)年报点评: “一体两翼”稳健发展, 市占率提升》 2022-05-19
- 《海大集团(002311)公司点评报告: 饲料业务量价齐升, 龙头优势突显》 2022-03-23

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年08月05日

投资要点:

- **公司业绩符合预告, 净利迎来拐点。**根据公司公告, 2024年上半年实现总营收522.96亿元, 同比微降0.84%, 主要是由于饲料大宗原材料农产品价格下跌推动饲料产品单价下调所导致; 实现归母净利润21.25亿元, 同比增长93.15%, 主要是受到饲料主业市占率和盈利水平的提升, 叠加养殖板块扭亏为盈导致; 扣非后归母净利润20.33亿元, 同比增长87.98%; 经营性现金流量净额为19.01亿元, 同比下降-65.72%, 主要是受到上半年饲料价格下降收到的现金减少, 叠加支付原料备贷款增加所致。
- **行业竞争加剧, 公司市占率进一步提升。**2024年上半年, 随着行业上游大宗农产品原料价格的回落, 养殖终端盈利有所改善, 但消费需求恢复速度不及预期, 终端餐饮不振, 总体消费需求偏弱, 导致饲料需求增长乏力。根据饲料工业协会统计数据, 上半年受生猪产能优化调整和畜产品消费暂未恢复到预期水平等因素综合影响, 饲料产量高位回调, 全国工业饲料总产量14539万吨, 同比下降4.1%。但是, 上半年公司饲料销量同比增长约8.5%。公司饲料业务在行业整体下行期迎来逆势增长, 市场占有率得到进一步提升。
- **公司核心业务稳步增长, 养殖板块扭亏为盈。**公司核心业务为饲料、种苗和动保, 合计营收占比在80%以上。2024年上半年, 公司饲料业务销售收入413.41亿元, 受饲料价格下降导致营收同比-3.19%; 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, 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%, 对比全国中小养殖户市场下降情况, 公司猪饲料市场份额提升。2024年上半年, 公司养殖板块实现收入84.23亿元, 占比16.11%, 同比增长11.96%; 公司养殖板块出栏肥猪约270万头, 在猪价上行带动下养殖板块业绩同比扭亏为盈。在养殖成本方面, 公司团队管理能力和专业能力提升, 综合养殖成本取得进步。未来, 公司将坚持轻资产、低风险的生猪养殖模式, 维持稳健运作模式。
- **公司盈利水平显著提升。**从盈利水平来看, 2024年上半年, 公司饲料板块毛利率为9.76%, 同比+0.92pcts; 养殖板块毛利率16.89%, 同比+9.9pcts; 动保产品毛利率57.79%, 同比+6.43pcts。分季度来看, 2024Q1公司毛利率10.75%, 同比+2.36pcts, 净利率3.88%, 同比+2.02pcts; 2024Q2公司毛利率11.46%, 同比+2.23pcts, 净利率4.56%, 同比+2.04pcts。2024H1公司管理费用、销售费用同比分别+14.86%、+10.81%, 主要由于上半年经营

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。

- **维持公司“增持”投资评级。**考虑到公司生猪板块业绩扭亏为盈和市占率持续提升的情况，预计 2024-2026 年可实现归母净利润分别为 45.20/52.06/57.29 亿元，对应 EPS 分别为 2.72/3.13/3.44 元，对应 PE 分别为 15.49/13.45/12.22。根据可比公司 2025 年市盈率情况，公司处于合理估值区间，考虑到公司未来业绩的成长性，维持公司增持投资评级。

风险提示：饲料原材料价格波动，猪价大幅波动及种苗、动保业务推进不及预期的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	104,715	116,117	119,019	131,992	143,399
增长比率（%）	21.63	10.89	2.50	10.90	8.64
净利润（百万元）	2,957	2,741	4,520	5,206	5,729
增长比率（%）	80.74	-7.31	64.88	15.19	10.04
每股收益(元)	1.78	1.65	2.72	3.13	3.44
市盈率(倍)	23.67	25.54	15.49	13.45	12.22

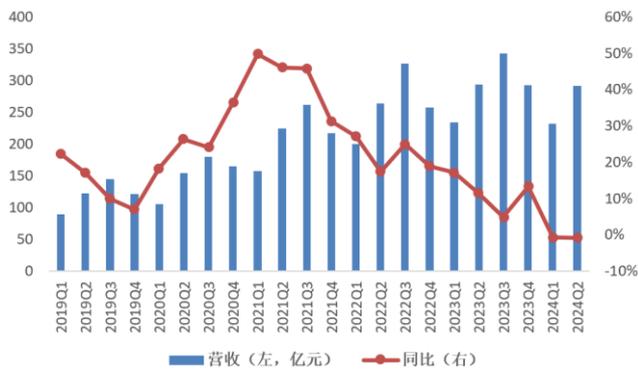
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002311.SZ	海大集团	41.80	695.45	2.44	3.09	3.41	17.15	13.53	12.26
000876.SZ	新希望	9.69	440.49	0.16	0.80	0.79	60.30	12.09	12.25
002385.SZ	大北农	4.09	168.19	0.05	0.26	0.33	75.88	15.87	12.48
603609.SH	禾丰股份	7.03	64.64	0.66	0.99	1.17	10.61	7.07	6.01

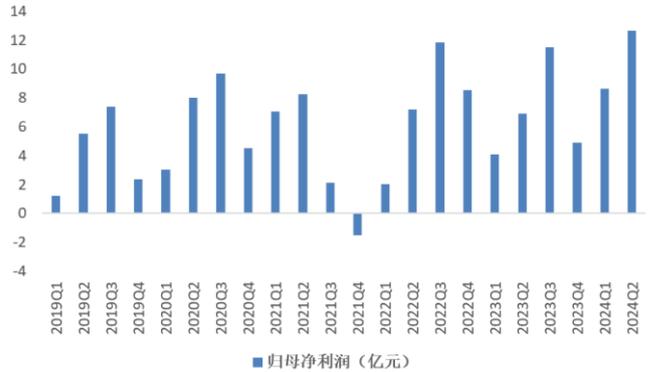
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 8 月 2 日)

图 1: 2019-2024 年公司单季度营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2019-2024 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21,218	20,906	21,593	25,415	28,826
现金	2,261	5,476	2,459	4,770	7,707
应收票据及应收账款	1,959	2,069	2,050	2,365	2,531
其他应收款	1,323	958	1,188	1,358	1,363
预付账款	1,787	743	2,070	1,785	1,777
存货	12,625	9,936	12,104	13,416	13,725
其他流动资产	1,263	1,723	1,722	1,722	1,722
非流动资产	23,253	23,841	26,869	28,449	29,486
长期投资	315	217	269	258	239
固定资产	14,933	16,394	18,325	19,886	20,896
无形资产	1,619	1,766	1,936	2,084	2,239
其他非流动资产	6,385	5,464	6,339	6,221	6,111
资产总计	44,470	44,747	48,462	53,864	58,312
流动负债	17,433	18,435	18,935	19,824	19,888
短期借款	2,911	1,396	2,896	1,396	0
应付票据及应付账款	8,843	10,641	8,887	10,916	11,813
其他流动负债	5,678	6,398	7,152	7,512	8,075
非流动负债	7,678	5,401	5,324	5,324	5,324
长期借款	5,066	3,028	3,028	3,028	3,028
其他非流动负债	2,612	2,373	2,296	2,296	2,296
负债合计	25,111	23,835	24,259	25,148	25,212
少数股东权益	1,527	1,264	1,636	1,985	2,359
股本	1,661	1,664	1,664	1,664	1,664
资本公积	5,300	5,416	5,467	5,467	5,467
留存收益	11,364	13,361	17,165	21,330	25,340
归属母公司股东权益	17,833	19,647	22,567	26,732	30,742
负债和股东权益	44,470	44,747	48,462	53,864	58,312

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,818	12,698	1,796	9,234	10,101
净利润	3,169	2,872	4,892	5,554	6,103
折旧摊销	1,938	2,195	2,465	2,699	2,953
财务费用	575	520	416	448	433
投资损失	-267	-246	-362	-339	-370
营运资金变动	1,112	6,977	-5,409	877	986
其他经营现金流	292	380	-205	-5	-5
投资活动现金流	-5,445	-3,820	-4,963	-3,935	-3,615
资本支出	-4,980	-3,337	-5,085	-4,283	-4,001
长期投资	-671	-754	-54	8	16
其他投资现金流	206	272	176	339	370
筹资活动现金流	-930	-5,653	187	-2,989	-3,548
短期借款	-872	-1,515	1,500	-1,500	-1,396
长期借款	655	-2,039	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	172	115	51	0	0
其他筹资现金流	-886	-2,218	-1,364	-1,489	-2,152
现金净增加额	441	3,245	-3,017	2,310	2,938

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	104,715	116,117	119,019	131,992	143,399
营业成本	95,004	106,281	106,733	118,448	128,610
营业税金及附加	123	139	142	157	171
营业费用	1,981	2,259	2,356	2,559	2,803
管理费用	2,584	2,617	2,900	3,149	3,382
研发费用	711	785	816	898	976
财务费用	597	513	415	448	432
资产减值损失	-52	-121	0	0	0
其他收益	143	113	135	153	156
公允价值变动收益	-26	-15	0	0	0
投资净收益	267	246	362	339	370
资产处置收益	7	3	4	5	5
营业利润	3,903	3,552	6,159	6,831	7,555
营业外收入	44	65	0	0	0
营业外支出	124	99	0	0	0
利润总额	3,823	3,518	6,159	6,831	7,555
所得税	654	647	1,267	1,276	1,451
净利润	3,169	2,872	4,892	5,554	6,103
少数股东损益	211	130	372	348	375
归属母公司净利润	2,957	2,741	4,520	5,206	5,729
EBITDA	6,225	6,071	9,039	9,978	10,940
EPS (元)	1.78	1.65	2.72	3.13	3.44

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	21.63	10.89	2.50	10.90	8.64
营业利润 (%)	55.18	-9.00	73.39	10.92	10.60
归属母公司净利润 (%)	80.74	-7.31	64.88	15.19	10.04
获利能力					
毛利率 (%)	9.27	8.47	10.32	10.26	10.31
净利率 (%)	2.82	2.36	3.80	3.94	3.99
ROE (%)	16.58	13.95	20.03	19.48	18.63
ROIC (%)	11.76	11.30	15.58	16.21	16.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.47	53.27	50.06	46.69	43.24
净负债比率 (%)	129.70	113.98	100.23	87.57	76.17
流动比率	1.22	1.13	1.14	1.28	1.45
速动比率	0.36	0.53	0.37	0.49	0.65
营运能力					
总资产周转率	2.61	2.60	2.55	2.58	2.56
应收账款周转率	64.53	57.93	58.13	60.12	58.89
应付账款周转率	20.23	21.08	21.01	20.77	21.01
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.78	1.65	2.72	3.13	3.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.10	7.63	1.08	5.55	6.07
每股净资产 (最新摊薄)	10.72	11.81	13.56	16.07	18.48
估值比率					
P/E	23.67	25.54	15.49	13.45	12.22
P/B	3.93	3.56	3.10	2.62	2.28
EV/EBITDA	17.85	12.57	8.50	7.32	6.28

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。