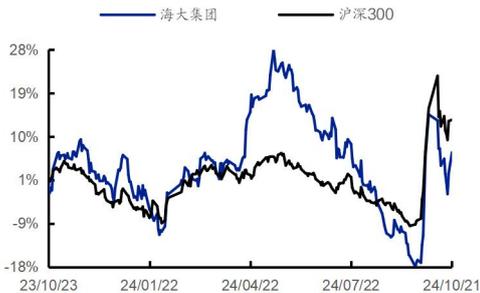


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

盈利能力显著提升, 出海业务打造新成长曲线 ——海大集团 (002311) 2024 三季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海大集团	27.0%	-2.5%	5.5%
沪深 300	22.9%	11.2%	12.1%

市场数据

市场数据	2024/10/21
当前价格 (元)	44.66
52 周价格区间 (元)	34.13-54.54
总市值 (百万)	74,303.07
流通市值 (百万)	74,248.20
总股本 (万股)	166,375.00
流通股本 (万股)	166,252.13
日均成交额 (百万)	658.86
近一月换手 (%)	0.81

相关报告

《海大集团 (002311) 2024 年中报点评报告: 饲料主营稳健增长, 生猪养殖景气提升 (买入)*饲料*程一胜, 王思言》——2024-07-30

《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

事件:

2024 年 10 月 19 日, 海大集团发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 营业总收入 848.61 亿元, 同比下跌 2.38%, 归母净利润为 36.24 亿元, 同比增加 60.95%。

投资要点:

- **主营业务平稳发展, 业绩显著改善。** 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 848.61 亿元, 同比微降 2.38%, 主要是由于饲料大宗原材料农产品价格下跌, 导致饲料产品单价跟随下调、营业收入微降; 实现归属于上市公司股东的净利润 36.24 亿元, 同比增长 60.95%, 公司盈利能力大幅提升。
- **饲料行业竞争加剧, 公司竞争优势凸显。** 分品种看, 水产养殖 (特别是大宗淡水养殖品种) 经过较长时间亏损周期, 产能有不同程度去化, 个别主要品种如草鱼、罗非、生鱼、加州鲈等存塘明显减少, 养殖规模下降带来饲料需求不足; 虾蟹养殖上半年利润中枢下移, 如南美白对虾受近几年全球扩产影响, 价格下滑, 同样养殖需求下降, 市场萎缩; 生猪养殖方面, 2024 年受到能繁母猪存栏量下降的影响, 导致猪料有效的商品料市场空间下降, 饲料企业为保住市场份额竞争激烈; 禽养殖整体也偏弱, 其中蛋禽扩产节奏较快, 存栏持续增加, 但肉禽总体需求不足价格偏弱, 在行业竞争加剧的背景下, 公司三季度盈利水平显著改善, 竞争优势进一步突出。
- **海外业务蓬勃发展, 出海打开公司发展成长曲线。** 2023 年全年, 公司海外地区实现销量 171 万吨, 同比增长 24%; 2024 年上半年, 公司海外地区实现销量超 100 万吨, 同比增速超 30%。同时盈利能力进一步增强。在海外市场开拓中, 公司的经营理念始终是“为养户创造价值”, 通过研发创新驱动的优秀的产品力、饲料+种苗+动保的产业链优势、下沉终端的服务体系优势。在国内市场竞争激烈的情况下, 该模式已被证明是成功的。将这一模式应用到海外市场, 同样具有强大的竞争力。
- **盈利预测和投资评级** 考虑三季度公司业绩增速较高, 我们调整 2024-2026 公司营收为 1241.78/1435.08/1588.56 亿元, 归母净利润为 43.52/48.19/52.52 亿元, 对应 PE 分别 17/15/14 倍。公司多年

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

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	124178	143508	158856
增长率(%)	11	7	16	11
归母净利润（百万元）	2741	4352	4819	5252
增长率(%)	-7	59	11	9
摊薄每股收益（元）	1.65	2.62	2.90	3.16
ROE(%)	14	19	18	17
P/E	27.05	17.07	15.42	14.15
P/B	3.80	3.27	2.78	2.39
P/S	0.64	0.60	0.52	0.47
EV/EBITDA	12.57	9.51	8.26	7.21

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:	44.66	投资评级:	买入	日期:	2024/10/21
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	19%	18%	17%	EPS	1.66	2.62	2.90	3.16	
毛利率	8%	10%	9%	9%	BVPS	11.81	13.67	16.07	18.73	
期间费率	5%	4%	4%	4%	估值					
销售净利率	2%	4%	3%	3%	P/E	27.05	17.07	15.42	14.15	
成长能力					P/B	3.80	3.27	2.78	2.39	
收入增长率	11%	7%	16%	11%	P/S	0.64	0.60	0.52	0.47	
利润增长率	-7%	59%	11%	9%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	2.60	2.66	2.79	2.77	营业收入	116117	124178	143508	158856	
应收账款周转率	57.93	58.33	60.50	59.29	营业成本	106281	112358	130402	144544	
存货周转率	9.42	10.82	11.14	10.90	营业税金及附加	139	149	172	191	
偿债能力					销售费用	2259	2484	2870	3177	
资产负债率	53%	50%	48%	45%	管理费用	2617	2794	3229	3574	
流动比	1.13	1.21	1.32	1.44	财务费用	513	138	77	-8	
速动比	0.53	0.57	0.66	0.77	其他费用/(-收入)	785	844	976	1080	
					营业利润	3552	5656	6262	6826	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-34	0	0	0	
现金及现金等价物	6763	7756	10458	13808	利润总额	3518	5656	6262	6826	
应收款项	2069	2201	2543	2815	所得税费用	647	1075	1190	1297	
存货净额	9936	10824	12578	13953	净利润	2872	4581	5072	5529	
其他流动资产	2137	2595	2936	3205	少数股东损益	130	229	254	276	
流动资产合计	20906	23375	28515	33782	归属于母公司净利润	2741	4352	4819	5252	
固定资产	16394	17590	18496	19164						
在建工程	688	341	169	118	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	6543	6941	7043	7145	经营活动现金流	12698	5484	7312	7896	
长期股权投资	217	217	217	217	净利润	2741	4352	4819	5252	
资产总计	44747	48464	54440	60426	少数股东损益	130	229	254	276	
短期借款	1396	996	696	496	折旧摊销	2195	2040	2257	2473	
应付款项	10641	10924	12678	14053	公允价值变动	15	29	-49	-51	
合同负债	1922	2061	2382	2637	营运资金变动	6977	-1006	107	82	
其他流动负债	4475	5397	5867	6236	投资活动现金流	-3820	-2533	-2805	-2874	
流动负债合计	18435	19378	21623	23422	资本支出	-3337	-2996	-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	2319	2309	2299	其他	272	169	287	318	
长期负债合计	5401	4847	4337	3827	筹资活动现金流	-5653	-1617	-1854	-1722	
负债合计	23835	24224	25960	27248	债务融资	-3768	-158	-810	-710	
股本	1664	1664	1664	1664	权益融资	200	0	0	0	
股东权益	20911	24240	28480	33177	其它	-2085	-1459	-1044	-1012	
负债和股东权益总计	44747	48464	54440	60426	现金净增加额	3245	1308	2653	3299	

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。