

海大集团(002311)

报告日期: 2025年01月11日

## 饲料销量逆势增长, 海外业务加速突围

### ——海大集团点评报告

#### 投资要点

##### 核心观点:

海大集团饲料销量保持逆势增长, 2025年市场份额有望进一步提升; 饲料出海业务量利双增, 有望打造公司第二增长曲线。

##### 公司发布2024年业绩预告:

公司2024年实现归属上市公司股东净利润42.5-48亿元, 同比增长55.04%-75.10%; 实现扣非净利润40.5-46亿元, 同比增长59.36%-81.00%。

##### 饲料销量逆势增长, 增速明显领先行业。

公司作为饲料行业龙头, 在行业进入存量竞争时代后仍保持饲料外销量的稳定增长, 2023年对外销售饲料达2260万吨, 同增12%, 明显高于行业6.6%的增速。2024年养殖和饲料行业竞争激烈, 公司饲料销量保持增长。其中, 水产养殖因前期产能去化导致个别品类存塘明显减少, 养殖规模下降带来饲料需求不足, 虾蟹料市场同样萎缩; 生猪养殖因中小散户加速退出, 导致猪料有效市场空间下降, 企业之间为争夺市场份额竞争激烈; 其次, 禽养殖整体也偏弱。24年公司始终聚焦饲料主业, 以“为客户创造价值”为导向, 持续强化核心竞争力, 饲料产品力、专业性、区域覆盖面不断提升。2024年公司实现饲料销量约2650万吨(含内部耗用量210万吨), 同比增长约9%, 市场份额进一步提升。

##### 25年销量或保持增长, 市占率有望继续提升。

①水产料方面, 虾蟹料市场随全球对虾养殖量一同增长; 特水鱼消费渠道以餐饮为主, 25年若餐饮景气度复苏, 有望提振特水鱼价格, 拉动特水料需求; 普水鱼刚刚经历较长时间亏损周期, 预计景气度相对稳定。②猪料方面, 2024年能繁母猪产能恢复奠定2025年出栏增加的大趋势, 对应2025年猪料需求有望缓步向上。同时, 因生猪养殖的中小散户快速退出, 公司在前两年已积极布局、顺应养殖趋势变化, 主动提升自身能力、调整客户结构, 以优质的产品、专业的服务体系为抓手, 重点开拓具备养殖优势、盈利能力较强的生猪家庭农场, 同时开始布局中、大型规模的养殖公司, 未来有望进一步提升市占率。③禽料方面, 公司充分发挥专业优势, 并积极开展与规模养殖厂、一条龙养殖公司的合作, 抢占市场份额。

##### 海外业务量利双增, 打造第二增长曲线。

公司海外饲料业务, 将国内成熟的“饲料+种苗+动保”黄金三角海大模式复制到海外市场, 形成产业链的竞争优势, 海外市场增长空间逐渐打开。2023年公司海外地区饲料实现销量171万吨, 同比增长24%, 且产品盈利能力快速提升, 利润增长高于销量增长; 2024H1海外地区饲料外销量超100万吨, 同比增长超30%, 同时产品毛利率稳步提升, 盈利能力进一步增强。目前, 公司在养殖资源丰富的东南亚、南美、非洲均有核心产能布局, 未来将继续开拓周边国家市场, 海外饲料业务盈利空间有望进一步提升。

##### 盈利预测与投资建议:

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为45.44/51.33/56.28亿元, EPS分别为2.73/3.09/3.38元/股, 维持“买入”评级。

##### 风险提示

原材料产品价格大幅波动; 动物疫病大范围爆发; 食品安全风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002

zhongkaifeng@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥47.60

总市值(百万元) 79,194.50

总股本(百万股) 1,663.75

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《饲料再迎增长, 养殖业务再度承压》2023.08.31
- 《上半年逆势增长但业绩承压, 下半年将全面修复——海大集团点评报告》2022.08.19
- 《【浙商农业】海大集团: 五优势再看海大, 高成长依然可期》2022.07.28

## 财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	116117.17	123567.44	129874.17	137217.71
(+/-) (%)	10.89%	6.42%	5.10%	5.65%
归母净利润	2741.26	4544.02	5133.24	5627.82
(+/-) (%)	-15.86%	65.76%	12.97%	9.63%
每股收益(元)	1.65	2.73	3.09	3.38
P/E	-	17.43	15.43	14.07

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20906	24792	30994	36596
现金	5476	5421	11139	16806
交易性金融资产	1287	663	883	944
应收账款	2069	2062	2093	2141
其它应收款	958	1233	1336	1304
预付账款	743	2167	1763	1707
存货	9936	12645	13246	13170
其他	436	601	533	524
<b>非流动资产</b>	23841	25347	25964	26825
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	217	278	270	255
固定资产	16394	17959	18791	19743
无形资产	1766	1848	1905	1968
在建工程	688	449	280	180
其他	4777	4815	4718	4680
<b>资产总计</b>	44747	50139	56958	63422
<b>流动负债</b>	18435	18006	19421	19997
短期借款	1396	2696	2334	2142
应付款项	10641	9299	10783	11343
预收账款	5	4	5	5
其他	6392	6006	6299	6506
<b>非流动负债</b>	5401	5370	5396	5389
长期借款	3028	3028	3028	3028
其他	2373	2342	2368	2361
<b>负债合计</b>	23835	23376	24817	25386
少数股东权益	1264	1480	1724	1991
归属母公司股东权	19647	25284	30417	36045
<b>负债和股东权益</b>	44747	50139	56958	63422

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	12698	(135)	8386	8424
净利润	2872	4760	5377	5895
折旧摊销	1861	1249	1397	1529
财务费用	513	358	354	268
投资损失	(246)	(246)	(246)	(246)
营运资金变动	4077	(3590)	1900	778
其它	3622	(2666)	(396)	198
<b>投资活动现金流</b>	(3820)	(1881)	(2077)	(2237)
资本支出	(709)	(2475)	(1906)	(2222)
长期投资	96	(59)	7	15
其他	(3207)	653	(179)	(31)
<b>筹资活动现金流</b>	(5653)	1960	(590)	(519)
短期借款	(1515)	1300	(362)	(192)
长期借款	(2039)	0	0	0
其他	(2100)	660	(228)	(327)
<b>现金净增加额</b>	3225	(56)	5718	5667

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	116117	123567	129874	137218
营业成本	106281	111655	117001	123487
营业税金及附加	139	148	153	163
营业费用	2259	2039	2208	2292
管理费用	2617	2780	2971	3087
研发费用	785	854	888	919
财务费用	513	358	354	268
资产减值损失	319	124	65	69
公允价值变动损益	(15)	(15)	(15)	(15)
投资净收益	246	246	246	246
其他经营收益	116	119	127	120
<b>营业利润</b>	3552	5959	6591	7283
营业外收支	(34)	(34)	(34)	(34)
<b>利润总额</b>	3518	5926	6558	7250
所得税	647	1166	1180	1355
<b>净利润</b>	2872	4760	5377	5895
少数股东损益	130	216	244	267
<b>归属母公司净利润</b>	2741	4544	5133	5628
EBITDA	5549	7440	8201	8926
EPS (最新摊薄)	1.65	2.73	3.09	3.38

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.89%	6.42%	5.10%	5.65%
营业利润	-38.06%	65.76%	10.61%	10.50%
归属母公司净利润	-15.86%	65.76%	12.97%	9.63%
<b>获利能力</b>				
毛利率	8.47%	9.64%	9.91%	10.01%
净利率	2.47%	3.85%	4.14%	4.30%
ROE	13.62%	19.06%	17.43%	16.04%
ROIC	11.15%	14.70%	14.40%	13.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.27%	46.62%	43.57%	40.03%
净负债比率	22.99%	28.59%	26.00%	24.44%
流动比率	1.13	1.38	1.60	1.83
速动比率	0.60	0.67	0.91	1.17
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.61	2.60	2.43	2.28
应收账款周转率	57.93	58.21	57.86	58.01
应付账款周转率	21.08	21.45	20.20	20.72
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.65	2.73	3.09	3.38
每股经营现金	7.63	(0.08)	5.04	5.06
每股净资产	11.81	15.20	18.28	21.66
<b>估值比率</b>				
P/E	-	17.43	15.43	14.07
P/B	4.03	3.13	2.60	2.20
EV/EBITDA	13.80	11.18	9.42	8.01

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>