



2023-04-29

公司点评报告

增持/调低

海大集团(002311)

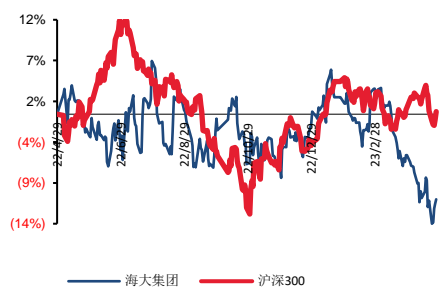
目标价: 62.8

昨收盘: 54.89

农林牧渔 饲料

年报点评：饲料销量逆市增长，市占率进一步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,664/1,663
总市值/流通(百万元)	91,323/91,258
12个月最高/最低(元)	65.67/53.00

相关研究报告：

海大集团(002311)《季报点评：养殖业务大幅扭亏为盈，饲料业务持续逆势增长》--2022/10/23

海大集团(002311)《年报点评：主业量利齐升，综合优势明显》--2018/04/25

海大集团(002311)《海大集团：产业布局优势凸显，推动业绩快速增长》--2017/08/19

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布2022年报和2023年1季报。2022年，实现营业收入1047.15亿元，同增21.63%；归母净利润29.54亿元，同增80.54%；扣非后归母净利润28.8亿元，同增84.67%。基本每股收益1.79元，加权平均净资产收益率18.46%，较上年提升6.72个百分点。2023年1季度，实现营业收入233.58亿元，同增17.07%；归母净利4.07亿元，同增103.24%；扣非后归母净利润3.89亿元，同增111.22%。点评如下：

饲料销量逆市增长，市占率进一步提升。2022年，饲料行业受下游养殖业波动剧烈和上游原材料价格大幅上涨的双重影响，发展放缓。在此背景下，公司继续优化产品结构，充分发挥产品力和综合服务营销等优势，实现饲料的逆市增长。全年，饲料外销量2024万吨，同增7.83%。同期，全国工业饲料总产量30223万吨，同增3%。公司饲料销量增速明显超出全行业，市场份额继续提升。2023年1季度，饲料外销量439万吨，同增5%。2022年，饲料业务毛利率8.05%，较上年下降1.03个百分点。毛利率下降，主要受玉米、小麦和豆粕等原料价格上涨的影响。公司依托优势，围绕养殖打造饲料、种苗和动保黄金三角业务。2022年，种苗业务实现营业收入约11亿元，同增28.65%；动保业务实现营业收入10.45亿元，同增17.05%，增长势头良好。公司于2021年发布员工股权激励计划，配套考核目标是到2025年实现饲料销量4000万吨，至今未改。我们认为，公司长期战略目标清晰且坚定，且全产品布局优势、产品力优势和综合养殖技术服务营销优势在持续增强，继续看好其目标的落地。

养殖业务量增价涨，毛利率大幅上升。2022年，公司生猪出栏320万头，同增60%；年末，生产性生物资产为5.08亿元，与上年同期基本持平；23年Q1期末，生产性生物资产为5.24亿元，环比增3.2%，产能增长为后续出栏量增长奠定基础。公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和自有育种体系建设，团队管理能力和专业能力进一步提升，叠加饲料端的研发及规模优势，综合养殖成本管控能力继续增强。报告期，猪价先跌后涨，全年均价超过上年。受益于两者，养殖业务实现扭亏为盈，带动农产品板块盈利水平上升，毛利率由上年的0.8%升至16.9%，上升了16.1个百分点。

盈利预测与投资建议。公司持续加码研发、采购和激励机制建设，产品力和管理水平提升，长期竞争优势增强，市占率有望保持上升。我们看好公司长远发展，给予“增持”评级。预计公司23/24年归母净利润30.64/52.21亿元，对应PE为29.75/17.46倍。

风险提示：养殖集团压价导致饲料动保产品提价幅度不达预期，业内竞争加剧导致销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	104715	112143	129467	143401
(+/-%)	21.76	7.09	15.45	10.76
归母净利(百万元)	2954	3065	5221	4643
(+/-%)	85.00	4.00	70.00	(11.00)
摊薄每股收益(元)	1.78	1.84	3.14	2.79
市盈率(PE)	30.87	29.75	17.46	19.64

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1740	2261	5607	6473	7170	营业收入	85999	104715	112143	129467	143401
应收和预付款项	3854	3746	3840	5292	5513	营业成本	78699	95004	101461	114935	129010
存货	8923	12625	9911	15391	13196	营业税金及附加	103	123	132	152	169
其他流动资产	1587	2586	1585	2443	1877	销售费用	1808	1981	2223	2573	2826
流动资产合计	16103	21218	20944	29599	27756	管理费用	2882	3295	3610	4181	4609
长期股权投资	301	315	362	417	479	财务费用	403	597	577	609	535
投资性房地产	27	27	0	0	0	资产减值损失	(72)	(52)	(56)	(64)	(71)
固定资产	13603	17305	17117	16925	16517	投资收益	385	267	175	109	125
在建工程	1531	1377	1189	1094	1047	公允价值变动	47	(26)	0	0	0
无形资产开发支出	1496	1638	1560	1483	1408	营业利润	2608	4009	4370	7190	6448
长期待摊费用	135	183	183	183	183	其他非经营损益	2462	3823	4292	7112	6356
其他非流动资产	2451	2174	2255	2468	2659	利润总额	2462	3823	4292	7112	6356
资产总计	35649	44238	43610	52170	50049	所得税	651	658	947	1611	1433
短期借款	3782	2911	4000	4000	4000	净利润	1811	3164	3345	5501	4923
应付和预收款项	5960	7066	5769	8587	7760	少数股东损益	215	210	280	280	280
长期借款	4411	5066	4400	4400	4400	归母股东净利润	1596	2954	3065	5221	4643
其他负债	5562	9845	6888	8660	5054						
负债合计	19715	24888	21056	25648	21215						
股本	1661	1661	1661	1661	1661						
资本公积	5128	5300	5300	5300	5300						
留存收益	8600	11351	10539	14228	16260						
归母公司股东权益	14461	17825	20749	24437	26469						
少数股东权益	1472	1525	1805	2085	2365						
股东权益合计	15933	19350	22554	26522	28835						
负债和股东权益	35649	44238	43610	52170	50049						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	3138	6818	726	7418	5204	毛利率	3.0%	4.2%	4.3%	5.9%	4.8%
投资性现金流	(4223)	(5445)	(1175)	(1292)	(1216)	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
融资性现金流	779	(930)	(490)	(2141)	(3146)	销售收入增长率	3.8%	33.0%	10.0%	36.0%	(1.0%)
现金增加额	(307)	442	(938)	3985	842	EBIT 增长率	(36%)	75%	6%	64%	(11%)
						净利润增长率	(37%)	85%	4%	70%	(11%)
						ROE	7.6%	9.4%	9.6%	14.5%	15.9%
						ROA	11.7%	17.9%	16.0%	22.4%	17.8%
						ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EPS (X)	0.96	1.78	1.84	3.14	2.79
						PE (X)	57.13	30.87	29.75	17.46	19.64
						PB (X)	6.31	5.12	4.39	3.73	3.44
						PS (X)	1.06	0.87	0.81	0.70	0.64
						EV/EBITDA (X)	26.96	18.90	16.36	11.64	12.01

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。