

海大集团 (002311) \农林牧渔

饲料主业回暖 养殖业务稳健增长

事件: 公司发布2022年度报告: 全年营业收入1047.15 亿元, 同比增长 21.63%; 归母净利润29.54亿元, 同比增长 80.54%。

2023年一季度报告: 23Q1营收233.58亿元, 同比增长17.07%; 归母净利润为4.08亿元, 同比增长103.24%。

➤ 22年饲料销量逆势增长, 养殖业务实现盈利

1) 饲料板块: 销量约2165万吨(含养殖内销141万吨), 同比+10%, 市占率进一步提高。其中水产饲料、禽饲料、猪饲料销量同比分别为10%、6%、7%, 反刍料产能逐步落地取得一倍以上增长。2) 种苗动保业务: 公司种苗业务营收11亿元, 其中虾苗营业收入同比+26%, 毛利率接近 60%; 动保业务营收10.45 亿元, 同比+17.05%。水产种苗、动保业务持续增长, 拥有优秀的市场竞争力和口碑。3) 生猪养殖业务: 全年公司出栏约 320 万头, 同比增长约 60%, 受益于下半年生猪价格上涨, 全年生猪养殖业务实现盈利。公司自有育种体系建设, 持续加强生猪养殖专业能力, 叠加饲料端研发及规模优势, 综合养殖成本取得明显进步, 生猪养殖业务实现稳定增长。

➤ 23Q1饲料业务主业回升, 动保种苗稳健发展

1) 23Q1饲料外销量约439万吨, 同比+5%。禽养殖方面, 景气度抬升明显, 鸡苗、鸭苗补栏需求旺盛, 禽饲料量价齐升。水产养殖方面, Q1鱼存塘量偏多, 整体投苗进度放缓, Q1后半段消费回暖, 水产品加工厂补库存, 虾蟹品种景气度略升养殖积极性高, 水产饲料持续回暖。2) 23Q1生猪价格低迷、行业亏损严重, 公司采取套保业务, 养殖产业链综合能力持续提升, 取得较好的经营成果。3) 水产种苗、动保产品优势明显, 一季度取得稳健发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于猪价波动较大调整盈利预测, 预计23-24年公司营收分别为 1221.59/1481.31亿元(原值1295.11/1586.26亿元), 净利润分别为 39.42/54.83亿元(原值48.72/64.12亿元), 25年营收为1868.79亿元, 同比+26.16%; 净利润68.46亿元, 同比+24.87%。23-25年EPS分别为 2.37/3.30/4.11元。参考公司历史估值中枢与可比公司平均估值, 给予公司 2023年30xPE, 目标价71.1元, 维持“买入”评级。

风险提示: 猪价大幅波动; 原材料价格波动; 极端天气; 动物疫病风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	86,092	104,715	122,159	148,131	186,879
增长率(%)	42.72%	21.63%	16.66%	21.26%	26.16%
EBITDA(百万元)	4,101	6,028	9,160	11,509	12,956
净利润(百万元)	1,636	2,954	3,942	5,483	6,846
增长率(%)	-35.14%	80.54%	33.46%	39.07%	24.87%
EPS(元/股)	0.98	1.78	2.37	3.30	4.11
市盈率(P/E)	53.89	29.85	22.37	16.08	12.88
市净率(P/B)	6.08	4.95	4.14	3.38	2.74
EV/EBITDA	32.37	18.70	11.55	8.87	7.66

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

饲料

维持评级

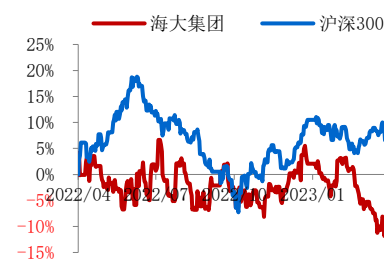
54.8 元

71.1 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,661/1,658
流通A股市值(百万元)	87,978
每股净资产(元)	8.90
资产负债率(%)	60.98
一年内最高/最低(元)	66.60/52.75

股价相对走势



分析师: 陈梦瑶

执业证书编号: S0590521040005

邮箱: cmy@glsc.com.cn

联系人

涂雅晴

相关报告

- 1、《海大集团(002311)\农林牧渔行业营收净利维持高增, 猪周期变动提升业绩》2023.01.13
- 2、《海大集团(002311)\农林牧渔行业养殖扭亏为盈, 饲料逆势扩张稳增长》2022.10.21
- 3、《海大集团(002311)\农林牧渔行业生猪养殖拖累业绩, 饲料销量逆势创新高》2022.08.30

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,740	2,261	12,216	14,813	18,688
应收账款+票据	1,303	1,959	2,111	2,559	3,229
预付账款	2,551	1,787	3,164	3,837	4,841
存货	8,970	12,625	14,042	16,908	21,432
其他	1,587	2,586	3,303	3,856	4,682
流动资产合计	16,150	21,218	34,836	41,974	52,872
长期股权投资	301	315	330	344	359
固定资产	14,112	17,814	15,217	12,584	9,914
在建工程	1,531	1,377	1,148	918	689
无形资产	1,490	1,619	1,352	1,084	816
其他非流动资产	2,110	1,894	1,775	1,677	1,670
非流动资产合计	19,545	23,020	19,822	16,607	13,448
资产总计	35,695	44,238	54,658	58,581	66,320
短期借款	3,782	2,911	12,007	9,572	7,827
应付账款+票据	4,459	8,843	6,907	8,317	10,542
其他	4,797	5,678	7,125	8,593	10,856
流动负债合计	13,038	17,433	26,039	26,482	29,226
长期带息负债	5,990	6,677	4,588	2,641	860
长期应付款	54	54	54	54	54
其他	639	724	724	724	724
非流动负债合计	6,683	7,455	5,366	3,420	1,638
负债合计	19,722	24,888	31,405	29,902	30,864
少数股东权益	1,472	1,525	1,959	2,562	3,316
股本	1,661	1,661	1,661	1,661	1,661
资本公积	5,128	5,300	5,300	5,300	5,300
留存收益	7,712	10,864	14,332	19,156	25,179
股东权益合计	15,974	19,350	23,252	28,679	35,456
负债和股东权益总计	35,695	44,238	54,658	58,581	66,320

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,851	3,164	4,376	6,086	7,600
折旧摊销	1,189	1,609	3,193	3,229	3,174
财务费用	403	597	572	597	405
存货减少	-1,715	-3,655	-1,417	-2,866	-4,524
营运资金变动	-667	878	-4,152	-1,663	-2,534
其它	1,811	3,896	1,268	2,702	4,355
经营活动现金流	2,871	6,489	3,840	8,085	8,475
资本支出	-4,524	-4,917	0	0	0
长期投资	65	-671	0	0	0
其他	235	142	155	150	155
投资活动现金流	-4,223	-5,445	155	150	155
债权融资	3,875	-185	7,007	-4,381	-3,526
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-3,096	-745	-1,046	-1,257	-1,228
筹资活动现金流	779	-930	5,961	-5,638	-4,754
现金净增加额	-596	112	9,955	2,597	3,875

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	86,092	104,715	122,159	148,131	186,879
营业成本	78,793	95,004	110,024	132,480	167,928
税金及附加	103	123	143	175	220
营业费用	1,808	1,981	2,199	2,518	2,990
管理费用	2,834	3,295	3,940	4,793	6,058
财务费用	403	597	572	597	405
资产减值损失	-72	-52	-49	-52	-56
公允价值变动收益	47	-26	0	0	0
投资净收益	385	267	218	218	218
其他	4	-2	-5	-1	-13
营业利润	2,515	3,903	5,445	7,732	9,427
营业外净收益	-6	-80	-50	-50	-50
利润总额	2,509	3,823	5,395	7,682	9,378
所得税	658	658	1,019	1,596	1,778
净利润	1,851	3,164	4,376	6,086	7,600
少数股东损益	215	210	434	603	753
归属于母公司净利润	1,636	2,954	3,942	5,483	6,846

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	42.72%	21.63%	16.66%	21.26%	26.16%
EBIT	-17.29%	51.77%	35.03%	38.74%	18.15%
EBITDA	-7.18%	47.01%	51.95%	25.64%	12.58%
归母净利润	-35.14%	80.54%	33.46%	39.07%	24.87%
获利能力					
毛利率	8.48%	9.27%	9.93%	10.57%	10.14%
净利率	2.15%	3.02%	3.58%	4.11%	4.07%
ROE	11.28%	16.57%	18.52%	20.99%	21.30%
ROIC	10.41%	14.75%	17.44%	16.97%	19.94%
偿债能力					
资产负债	55.25%	56.26%	57.46%	51.04%	46.54%
流动比率	1.24	1.22	1.34	1.58	1.81
速动比率	0.29	0.36	0.63	0.75	0.85
营运能力					
应收账款周转率	66.57	53.64	58.42	58.42	58.42
存货周转率	8.78	7.52	7.84	7.84	7.84
总资产周转率	2.41	2.37	2.23	2.53	2.82
每股指标(元)					
每股收益	0.98	1.78	2.37	3.30	4.11
每股经营现金流	1.73	3.90	2.31	4.86	5.09
每股净资产	8.72	10.71	12.80	15.70	19.32
估值比率					
市盈率	53.89	29.85	22.37	16.08	12.88
市净率	6.08	4.95	4.14	3.38	2.74
EV/EBITDA	32.37	18.70	11.55	8.87	7.66
EV/EBIT	45.59	25.51	17.73	12.32	10.15

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 XXX 年 XX 月 Xx 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695