

饲料加工

海大集团 (002311.SZ)

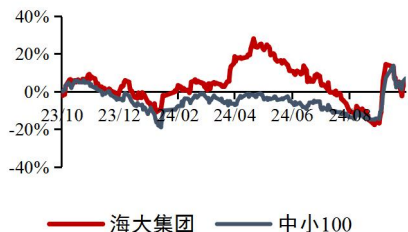
买入-A(维持)

公司整体基本面延续回升趋势

2024年10月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月21日

收盘价(元):	44.66
年内最高/最低(元):	54.54/34.13
流通A股/总股本(亿股):	16.63/16.64
流通A股市值(亿元):	742.48
总市值(亿元):	743.03

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	2.18
摊薄每股收益(元):	2.18
每股净资产(元):	14.10
净资产收益率(%):	16.16

资料来源：最闻

分析师：

陈振志  
执业登记编码：S0760522030004  
邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博  
执业登记编码：S0760524100001  
邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➢ 公司披露 2024 年 3 季报。公司 2024 年前 3 季度实现营业收入 848.61 亿元，同比小幅下降 2.38%，归属净利润 36.24 亿元，同比增长 60.95%，EPS2.18 元，加权平均 ROE17.28%，同比上升 5.26 个百分点。其中，公司 3 季度单季实现营业收入 325.65 亿元，同比下滑 4.75%，归属净利润 14.99 亿元，同比增长 30.17%。

➢ 饲料业务市场份额进一步提升。2024 年前 3 季度全国工业饲料总产量 22787 万吨，同比下降 4.3%；育肥猪、蛋鸡、肉鸡、鲤鱼配合饲料平均价格同比分别-8.6%、-9.5%、-8.7%和-2.8%。今年以来，饲料上游玉米豆粕鱼粉等原材料价格下跌使得饲料产品价格跟随下调。受产品价格影响，公司营业收入同比小幅下降。在饲料销量方面，公司整体饲料销量增速保持高于行业增速，饲料业务的市场份额进一步提升。

➢ 生猪养殖业务基本面环比回升。进入 3 季度，国内生猪价格环比 2 季度出现进一步上行，3 季度国内生猪平均价格约 19.6 元/公斤，大幅高于 2 季度的 16.3 元/公斤。与此同时，受益于上游豆粕等原料价格的下行，国内自繁自养和外购仔猪养殖的行业平均单头盈利水平分别从 2 季度的 109 元/头和 198 元/头上升至 3 季度的 500 元/头和 346 元/头。公司生猪养殖业务基本面在 Q3 环比进一步回升。

➢ 我们预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 43.77/53.92/63.25 亿元，对应 EPS 为 2.63/3.24/3.80 元，当前股价对应 2024 年 PE 为 17 倍，维持“买入-A”评级。

**风险提示：** 畜禽疫情导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,715	116,117	135,429	157,200	179,350
YoY(%)	21.8	10.9	16.6	16.1	14.1
净利润(百万元)	2,954	2,741	4,377	5,392	6,325
YoY(%)	85.1	-7.2	59.7	23.2	17.3
毛利率(%)	9.3	8.5	9.5	9.9	9.8
EPS(摊薄/元)	1.78	1.65	2.63	3.24	3.80
ROE(%)	16.4	13.7	18.6	19.0	18.5
P/E(倍)	25.2	27.1	17.0	13.8	11.7
P/B(倍)	4.2	3.8	3.2	2.7	2.2
净利率(%)	2.8	2.4	3.2	3.4	3.5

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



## 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
<b>流动资产</b>	21218	20906	23849	30095	35986
现金	2261	5476	5795	9941	13013
应收票据及应收账款	1959	2069	2629	2824	3397
预付账款	1787	743	1514	1106	1883
存货	12625	9936	10486	13116	13832
其他流动资产	2586	2681	3425	3109	3861
<b>非流动资产</b>	23020	23841	25184	26625	27851
长期投资	315	217	142	73	12
固定资产	15442	16841	18217	19708	21021
无形资产	1638	1796	1864	1916	1965
其他非流动资产	5624	4988	4962	4928	4853
<b>资产总计</b>	44238	44747	49033	56720	63837
<b>流动负债</b>	17433	18435	19396	22469	24112
短期借款	2911	1396	1396	1396	1396
应付票据及应付账款	8843	10641	11822	14139	15503
其他流动负债	5678	6398	6177	6934	7213
<b>非流动负债</b>	7455	5401	4975	4532	4023
长期借款	5066	3028	2602	2159	1650
其他非流动负债	2389	2373	2373	2373	2373
<b>负债合计</b>	24888	23835	24371	27002	28135
少数股东权益	1525	1264	1470	1725	1988
股本	1661	1664	1664	1664	1664
资本公积	5300	5416	5416	5416	5416
留存收益	11351	13358	17025	21542	26813
归属母公司股东权益	17825	19647	23192	27994	33714
<b>负债和股东权益</b>	44238	44747	49033	56720	63837

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6818	12698	5165	8594	7650
净利润	3164	2872	4583	5646	6589
折旧摊销	1609	1861	1650	1909	2188
财务费用	597	513	415	399	341
投资损失	-267	-246	-225	-281	-255
营运资金变动	878	6925	-1259	921	-1223
其他经营现金流	837	774	1	-1	10
<b>投资活动现金流</b>	-5445	-3820	-2770	-3068	-3170
<b>筹资活动现金流</b>	-930	-5653	-2077	-1380	-1408
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.65	2.63	3.24	3.80
每股经营现金流(最新摊薄)	4.10	7.63	3.10	5.17	4.60
每股净资产(最新摊薄)	10.71	11.81	13.94	16.83	20.26

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	104715	116117	135429	157200	179350
营业成本	95004	106281	122530	141611	161688
营业税金及附加	123	139	160	187	212
营业费用	1981	2259	2709	3301	3766
管理费用	2584	2617	3250	3930	4125
研发费用	711	785	1029	1195	1435
财务费用	597	513	415	399	341
资产减值损失	-204	-319	-108	-110	-108
公允价值变动收益	-26	-15	-1	1	-10
投资净收益	267	246	225	281	255
<b>营业利润</b>	3903	3552	5669	6970	8135
营业外收入	44	65	44	49	51
营业外支出	124	99	90	90	101
<b>利润总额</b>	3823	3518	5623	6928	8085
所得税	658	647	1040	1282	1496
<b>税后利润</b>	3164	2872	4583	5646	6589
少数股东损益	210	130	206	254	264
<b>归属母公司净利润</b>	2954	2741	4377	5392	6325
EBITDA	5875	5499	7282	8765	10076

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.8	10.9	16.6	16.1	14.1
营业利润(%)	58.2	-9.0	59.6	22.9	16.7
归属于母公司净利润(%)	85.1	-7.2	59.7	23.2	17.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.3	8.5	9.5	9.9	9.8
净利率(%)	2.8	2.4	3.2	3.4	3.5
ROE(%)	16.4	13.7	18.6	19.0	18.5
ROIC(%)	12.1	10.9	15.3	16.2	16.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.3	53.3	49.7	47.6	44.1
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.6	2.6	2.9	3.0	3.0
应收账款周转率	64.2	57.7	57.7	57.7	57.7
应付账款周转率	14.3	10.9	10.9	10.9	10.9
<b>估值比率</b>					
P/E	25.2	27.1	17.0	13.8	11.7
P/B	4.2	3.8	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	14.3	13.9	10.4	8.1	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

