



海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长

2025年1月14日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件：公司公布2024年业绩预告，预计全年实现归母净利润42.5-48亿元，同比增长55.04%-75.10%；预计实现扣非后净利润40.5-46亿元，同比增长59.36%-81%。对应24Q4预计盈利6.26-11.76亿元，同比增长28%-140%。

饲料业务市占率持续提升，海外销售打开新空间。公司2024年实现饲料销售2650万吨（含内部养殖耗用量210万吨），同比增长9%。统计局数据显示，24年1-11月饲料产量2.89亿吨，同比下滑0.1%，预计24年全年饲料总产量与23年基本持平。公司24年饲料销售逆势增长，市占率进一步提升。

我们判断，公司25年国内国际饲料业务有望实现共同增长。国内方面，预计25年随着生猪存出栏量稳步提升，以及水产品投苗量的恢复增长，国内产量增长与结构优化并行，国内业务有望实现量利齐升；海外方面，公司海外饲料业务拓展顺利，24年上半年公司在海外地区实现饲料销售超过100万吨，同比增长30%，盈利能力稳步提升。25年预计公司在海外持续扩大产能布局，开拓市场，公司有望在海外复制国内优势打法，实现海外业务的持续增长。

生猪套保控制风险。生猪养殖方面，受益于大宗原料成本下行和公司养殖专业化能力提升，公司24年养殖成本优化明显。公司生猪养殖采用轻资产、低风险、稳健的经营模式，公司积极采用套期保值等方式降低价格波动风险，预计24年生猪盈利略超预期。我们判断在25年猪价下行期，公司低风险运营模式的相对优势将更为突出。

我们认为，公司核心成本优势将持续为公司主营饲料业务保驾护航，持续提升市场份额；海外市场有望复制国内成功经验，贡献增长新增量。养殖业务专业化能力不断提升，低风险轻资产运营风险可控，看好公司长期发展潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司高毛利水产料业务有望触底回升，全年饲料业务量利齐升可期，养殖板块风险可控，公司具备长期竞争优势。预计公司24-26年归母净利分别为45.01、51.01和58.22亿元，EPS为2.71、3.07和3.50元，PE为18、16和14倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司饲料销售不及预期，生猪价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	104,715.42	116,117.17	113,399.64	128,185.02	143,405.16
增长率(%)	21.76%	10.89%	-2.34%	13.04%	11.87%
归母净利润(百万元)	2,954.14	2,741.26	4,501.10	5,101.36	5,822.44
增长率(%)	85.09%	-7.21%	64.20%	13.34%	14.14%
净资产收益率(%)	16.57%	13.95%	18.23%	17.27%	16.61%
每股收益(元)	1.79	1.66	2.71	3.07	3.50
PE	26.60	28.68	17.60	15.53	13.60
PB	4.44	4.03	3.21	2.68	2.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司，核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。公司已经实现了在全国重点水产养殖区域的生产及销售。

资料来源：公司公告、同花顺

未来3-6个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

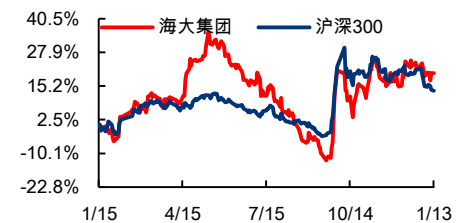
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间(元)	54.31-34.56
总市值(亿元)	792.11
流通市值(亿元)	791.53
总股本/流通A股(万股)	166,375/166,375
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	0.83

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	21218	20906	23883	31941	40422	营业收入	104715	116117	113400	128185	143405
货币资金	2261	5476	6940	14420	20621	营业成本	95004	106281	101133	114461	128100
应收账款	1952	2057	2061	2300	2590	营业税金及附加	123	139	136	154	172
其他应收款	1323	958	936	1058	1183	营业费用	1981	2259	2722	3076	3442
预付款项	1787	743	743	743	743	管理费用	2584	2617	3062	3333	3585
存货	12625	9936	11447	11828	13869	财务费用	597	513	192	105	37
其他流动资产	548	427	459	293	116	研发费用	711	785	737	833	932
非流动资产合计	23020	23841	22415	20992	19562	资产减值损失	51.87	121.22	81.76	84.95	95.98
长期股权投资	315	217	278	270	255	公允价值变动收益	-25.95	-15.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	14933	16394	15082	13771	12459	投资净收益	267.12	245.65	299.21	270.66	271.84
无形资产	1619	1766	1660	1561	1467	加: 其他收益	143.08	112.64	112.64	112.64	112.64
其他非流动资产	193	274	274	274	274	营业利润	3903	3552	5748	6521	7426
资产总计	44238	44747	46298	52933	59984	营业外收入	43.86	65.37	50.53	53.25	56.38
流动负债合计	17433	18435	15990	17518	18741	营业外支出	124.18	99.01	90.56	104.58	98.05
短期借款	2911	1396	0	0	0	利润总额	3823	3518	5708	6470	7384
应付账款	5341	4743	5030	5366	6188	所得税	658	647	970	1100	1255
预收款项	4	5	8	11	14	净利润	3164	2872	4738	5370	6129
一年内到期非流动负债	1258	1055	1055	1055	1055	少数股东损益	210	130	237	268	306
非流动负债合计	7455	5401	3801	3801	3801	归属母公司净利润	2954	2741	4501	5101	5822
长期借款	5066	3028	3028	3028	3028	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	24888	23835	19792	21320	22542	成长能力					
少数股东权益	1525	1264	1501	1770	2076	营业收入增长	21.76%	10.89%	-2.34%	13.04%	11.87%
实收资本(或股本)	1661	1664	1664	1664	1664	营业利润增长	58.15%	-9.00%	61.85%	13.44%	13.88%
资本公积	5300	5416	5416	5416	5416	归属于母公司净利润增长	85.09%	-7.21%	64.20%	13.34%	14.14%
未分配利润	10521	12526	16577	21169	26409	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17825	19647	24697	29536	35059	毛利率(%)	9.27%	8.47%	10.82%	10.71%	10.67%
负债和所有者权益	44238	44747	46298	52933	59984	净利率(%)	3.02%	2.47%	4.18%	4.19%	4.27%
现金流量表						总资产净利润(%)	6.68%	6.13%	9.72%	9.64%	9.71%
						ROE(%)	16.57%	13.95%	18.23%	17.27%	16.61%
经营活动现金流	6818	12698	3609	7676	6360	偿债能力					
净利润	3164	2872	4738	5370	6129	资产负债率(%)	56%	53%	43%	40%	38%
折旧摊销	1608.88	1861.13	1446.16	1436.55	1427.81	流动比率	1.22	1.13	1.49	1.82	2.16
财务费用	597	513	192	105	37	速动比率	0.49	0.60	0.78	1.15	1.42
应收帐款减少	-659	-105	-5	-239	-290	营运能力					
预收帐款增加	4	2	3	2	3	总资产周转率	2.62	2.61	2.49	2.58	2.54
投资活动现金流	-5445	-3820	-1401	164	169	应收账款周转率	65	58	55	59	59
公允价值变动收益	-26	-15	0	0	0	应付账款周转率	22.30	23.03	23.21	24.66	24.82
长期投资减少	0	0	-4	-6	8	每股指标(元)					
投资收益	267	246	299	271	272	每股收益(最新摊薄)	1.79	1.66	2.71	3.07	3.50
筹资活动现金流	-930	-5653	-745	-360	-328	每股净现金流(最新摊薄)	0.27	1.94	0.88	4.50	3.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.81	14.84	17.75	21.07
长期借款增加	655	-2039	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	3	0	0	0	P/E	26.60	28.68	17.60	15.53	13.60
资本公积增加	172	115	0	0	0	P/B	4.44	4.03	3.21	2.68	2.26
现金净增加额	442	3225	1463	7480	6201	EV/EBITDA	14.22	13.51	10.38	8.57	7.07

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	农林牧渔行业: 把握消费与成长, 关注周期景气变化—农林牧渔行业 2025 年投资展望	2024-12-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 11 月猪价先跌后涨, 产能维持微增—生猪养殖行业月度跟踪	2024-12-19
行业普通报告	农林牧渔行业: 10 月均价回调, 盈利持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-11-25
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ): 饲料海外销售维持高增, 养殖盈利预期改善	2024-10-23
行业普通报告	农林牧渔行业: 9 月均价回调, 出栏均重明显提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-10-18
行业深度报告	农林牧渔行业: 从 24 年中报看宠物食品行业发展趋势	2024-10-01
行业普通报告	农林牧渔行业: 8 月均价冲高回落, 能繁存栏小幅下行—生猪养殖行业月度跟踪	2024-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业: 7 月均价继续抬升, 出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ): 饲料业务量利齐升, 生猪养殖实现扭亏	2024-08-01
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望	2024-07-31
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ): 饲料业务量利齐升, Q1 业绩大幅增长	2024-04-29
公司普通报告	海大集团 (002311): 饲料主业稳健, 养殖有望逐步改善	2023-10-25
公司普通报告	海大集团 (002311): 饲料主业稳健, 养殖行情影响业绩	2023-09-07

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526