

## 海大集团 (002311.SZ) 三季报略超预期, 水产料、猪料逆势增长

2020年10月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

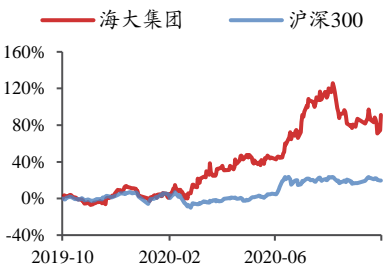
证书编号: S0790520030001

日期	2020/10/27
当前股价(元)	62.64
一年最高最低(元)	75.66/29.82
总市值(亿元)	1,008.25
流通市值(亿元)	998.87
总股本(亿股)	16.10
流通股本(亿股)	15.95
近3个月换手率(%)	32.68

### ● 公司三季报业绩略超预期, 饲料主业维持高盈利, 维持“买入”评级

海大集团发布 2020 年三季度报告: 第三季度实现营业收入 179.20 亿元 (+24.03%), 归母净利润 9.69 亿元 (+31.26%); 前三季度实现营业收入 438.06 亿元 (+23.35%), 归母净利润 20.73 亿元 (+46.80%)。公司三季报业绩同比继续稳步增长, 盈利能力持续提升。饲料主业规模持续扩大, 产品结构不断优化, 猪料增速加快, 水产料及禽料增速维持, 整体利润增长。考虑未来生猪养殖补栏积极性较高, 公司饲料业务有望充分受益于周期后半程, 同时毛利率较高的特种水产料增幅扩大, 中长期发展向好, 我们维持原有预测, 预计 2020-2022 年归母净利润为 25.87/33.26/38.95 亿元, 对应 EPS 分别为 1.61/2.07/2.42 元, 当前股价对应 PE 为 39.0/30.3/25.9 倍, 维持“买入”评级。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### ● 公司产品力+服务力突出, 饲料多品种逆势增长

前三季度公司凭借自身优异的产品力及服务力, 实现水产料、猪料及禽料销量同比均增长, 整体饲料销量增速约 20%。饲料工业协会数据显示, 前三季度行业总产量同比增长 7.8%, 其中水产料、猪料及肉禽料同比分别变动-4%、-0.3%及 15.9%, 公司水产料及猪料实现逆势增长, 我们预计公司全年水产料、禽料、猪料销量分别约 400 万吨 (+12.68%)、880 万吨 (+25.71%)、210 万吨 (+10%)。

### ● 饲料原料成本上涨, 公司原料采购优势明显

2020 年开始以玉米为首的饲料原材料价格大幅上涨, 三季度玉米价格上涨过快, 饲料提价速度没有匹配, 导致吨利润略有下滑。公司拥有超过 20 年的采购经验, 通过集中采购及衍生品交易体系, 可提前锁定部分原材料价格, 提高单吨盈利能力, 三季度经营性现金流净额同比减少 120.46%, 由于提前预付原材料账款导致。

● **风险提示:** 原材料价格上涨、疫病及自然灾害风险、公司产能投产不及预期。

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-饲料航母乘风破浪, 各项业务并肩前行》-2020.7.28  
 《公司首次覆盖报告-危中求机, 饲料航母砥砺前行》-2020.4.22

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	42,157	47,613	60,119	72,409	83,480
YOY(%)	29.5	12.9	26.3	20.4	15.3
归母净利润(百万元)	1,437	1,649	2,587	3,326	3,895
YOY(%)	19.1	14.7	56.9	28.5	17.1
毛利率(%)	10.8	11.3	12.0	12.5	12.4
净利率(%)	3.4	3.5	4.3	4.6	4.7
ROE(%)	18.0	18.4	22.6	23.3	22.1
EPS(摊薄/元)	0.89	1.02	1.61	2.07	2.42
P/E(倍)	70.1	61.2	39.0	30.3	25.9
P/B(倍)	13.0	11.1	9.1	7.2	5.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	9292	8735	15472	15592	20246
现金	1735	1850	4519	5443	6275
应收票据及应收账款	1107	1032	1669	1585	2166
其他应收款	502	186	683	364	843
预付账款	425	453	655	679	859
存货	4844	4463	7196	6772	9353
其他流动资产	679	750	750	750	750
<b>非流动资产</b>	8073	10119	11189	12117	12769
长期投资	39	63	94	126	159
固定资产	4612	6464	7458	8305	8877
无形资产	932	1137	1202	1269	1346
其他非流动资产	2491	2456	2436	2418	2387
<b>资产总计</b>	17366	18854	26661	27710	33016
<b>流动负债</b>	6951	7906	13659	11844	13692
短期借款	2716	3021	7408	5046	5761
应付票据及应付账款	1513	1917	2380	2768	3175
其他流动负债	2722	2968	3871	4030	4756
<b>非流动负债</b>	2191	1206	1099	980	835
长期借款	1843	822	714	595	451
其他非流动负债	348	385	385	385	385
<b>负债合计</b>	9142	9112	14758	12824	14527
少数股东权益	478	638	736	876	1067
股本	1581	1580	1610	1610	1610
资本公积	2011	2119	2119	2119	2119
留存收益	4397	5572	7228	9503	12167
<b>归属母公司股东权益</b>	7746	9104	11167	14010	17422
负债和股东权益	17366	18854	26661	27710	33016

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1036	3247	747	5847	2503
净利润	1484	1790	2685	3466	4085
折旧摊销	538	662	749	904	1053
财务费用	219	212	284	295	222
投资损失	-151	-160	-135	-155	-150
营运资金变动	-1075	639	-2832	1335	-2702
其他经营现金流	21	104	-4	2	-6
<b>投资活动现金流</b>	-2006	-2117	-1680	-1679	-1549
资本支出	1865	2325	1039	896	619
长期投资	55	100	-31	-33	-33
其他投资现金流	-85	308	-673	-816	-963
<b>筹资活动现金流</b>	1740	-1488	-785	-883	-837
短期借款	412	305	0	0	0
长期借款	1843	-1021	-107	-119	-144
普通股增加	6	-1	29	0	0
资本公积增加	161	108	0	0	0
其他筹资现金流	-682	-878	-707	-764	-692
<b>现金净增加额</b>	784	-334	-1718	3286	117

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	42157	47613	60119	72409	83480
营业成本	37616	42223	52894	63365	73152
营业税金及附加	53	61	78	96	108
营业费用	1378	1563	1899	2353	2705
管理费用	967	1191	1622	1939	2123
研发费用	309	416	293	392	487
财务费用	219	212	284	295	222
资产减值损失	66	-50	0	0	0
其他收益	56	52	0	0	0
公允价值变动收益	13	8	4	-2	6
投资净收益	151	160	135	155	150
资产处置收益	0	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	1768	2098	3187	4122	4841
营业外收入	27	35	38	32	33
营业外支出	29	39	27	29	31
<b>利润总额</b>	1766	2094	3198	4124	4842
所得税	282	305	513	658	757
<b>净利润</b>	1484	1790	2685	3466	4085
少数股东损益	47	141	97	140	191
<b>归母净利润</b>	1437	1649	2587	3326	3895
EBITDA	2538	2938	4192	5277	6065
EPS(元)	0.89	1.02	1.61	2.07	2.42

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.5	12.9	26.3	20.4	15.3
营业利润(%)	19.8	18.6	51.9	29.3	17.4
归属于母公司净利润(%)	19.1	14.7	56.9	28.5	17.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.8	11.3	12.0	12.5	12.4
净利率(%)	3.4	3.5	4.3	4.6	4.7
ROE(%)	18.0	18.4	22.6	23.3	22.1
ROIC(%)	13.4	14.7	14.7	18.3	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.6	48.3	55.4	46.3	44.0
净负债比率(%)	37.7	23.7	34.1	4.5	2.2
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.8	2.6	2.6	2.7	2.7
应收账款周转率	44.7	44.5	44.5	44.5	44.5
应付账款周转率	27.4	24.6	24.6	24.6	24.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.02	1.61	2.07	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	2.02	0.46	3.63	1.56
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.66	6.92	8.69	10.81
<b>估值比率</b>					
P/E	70.1	61.2	39.0	30.3	25.9
P/B	13.0	11.1	9.1	7.2	5.8
EV/EBITDA	41.1	35.3	25.2	19.4	16.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn