

2021年01月04日

# 农林牧渔

# 行业快报

## 2021年继续重点首推海大集团

### 投资要点

- ◆ 1月4日，农林牧渔行业指数录得6.86%的单日涨幅，涨幅位列全市场第二。我们认为农业板块今天表现活跃的潜在逻辑在于：（1）受到年底消费旺季的拉动，国内生猪价格从12月初的32.87元/公斤反弹至元旦假期的35.41元/公斤；（2）部分上市公司披露12月生猪销售数据，达成全年销量目标。展望2021年，我们认为生猪养殖上市公司将面临“以量补价”的局面，禽业产能也将逐渐显得过剩，我们更为看好饲料动保板块中的优质标的。
- ◆ 在农业板块中，我们继续重点首推海大集团，主要逻辑在于：（1）饲料动保作为大农业中的后周期行业，行业景气周期一般滞后于养殖周期。进入2021年，饲料动保板块景气度有望延续上升周期，海大集团是在该板块中，综合考量业绩成长和估值水平等框架下的优选标的；（2）根据过去几轮周期的运行规律，水产饲料景气周期一般滞后于生猪景气周期，且呈现出4-5年一轮周期的特征。我们认为在经历过2017年的前轮周期高点和2018-2019年的周期下行后，2020年将是水产养殖和水产饲料周期见底回升的起点；（3）2020-2022年同时也是公司高毛利饲料产品的新产能释放周期；（4）根据公司公开披露的经营信息可以看出，公司计划加快通过收购/租赁等并购投资方式，加快产能扩张和完善产业布局，在产业链上高效延伸，外延扩张有望成为公司未来业务发展的潜在增长点之一；（5）在行业景气向上、业绩成长能见度较高、以及行业龙头估值溢价等因素作用下，公司在2021年仍有望享受估值溢价。
- ◆ 此外，从受益于上游禽养殖原料价格进入下行大周期的角度，建议关注有友食品，主要逻辑在于：（1）鸡爪作为主要原材料，其成本占公司总成本约74.1%，上游养殖端产能过剩和价格下行周期，利好公司业绩基本面；（2）受益行业规范化以及消费者消费水平和品牌意识持续提升，小型企业和传统夫妻店将加速退出市场，公司凭借品牌、产品、渠道等优势将充分受益行业发展和整合，泡椒凤爪市占率有望进一步提升；（3）近年来公司加强华东和华南两大潜力市场的开拓，进行人力资源补充和渠道拓宽，逐步从KA扩充至流通和线上等新兴渠道。未来随着新市场的不断开拓，有望为收入贡献更多增量；（4）公司19年下半年推出猪皮晶B端火锅业务，打造火锅新食材，创造新吃法。公司已设立专门团队，负责猪皮晶B端业务的运营管理，公司计划在销售推广上加大力度，未来餐饮端猪皮晶成长可期；（5）与其他可比食品标的相比，公司目前估值较低。
- ◆ 风险提示：畜禽疫情大规模复燃的风险；玉米豆粕等原材料价格波动风险；原材料等成本上升导致毛利率下降；新品扩张及渠道下沉进度不及预期；行业竞争加剧；食品安全问题等。

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票

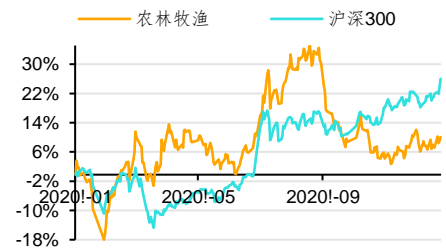
评级

002311

海大集团

买入-A

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.96	-12.36	-13.19
绝对收益	-0.09	1.24	12.53

分析师

陈振志

SAC 执业证书编号：S0910519110001

chenzhenzhi@huajinsec.cn

021-20377051

### 相关报告

农林牧渔：建议关注结构性机会：后周期&amp;成本端改善 2020-12-04

农林牧渔：继续首推海大集团，同时看好生猪养殖股配置价值 2020-07-14

农林牧渔：继续首推海大集团，生猪养殖仍有配置价值 2020-06-10

农林牧渔：2020年上半年农业行业前瞻分析 2020-05-03

农林牧渔：生猪产业规模化红利：相对效率曲线效应（二） 2020-04-29

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com