



2021年1月19日

海大集团 (002311): 业绩符合预期, 盈利能力持续提升

推荐 (维持)

农业

当前股价: 67.9 元

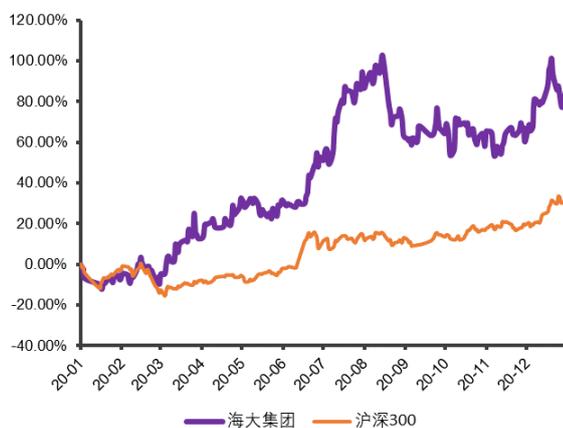
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	47,613	60,483	73,260	86,582
(+/-)	12.9%	27.0%	21.1%	18.2%
营业利润	2,098	3,244	4,607	5,705
(+/-)	18.6%	54.6%	42.0%	23.8%
归属母公司净利润	1,649	2,500	3,606	4,492
(+/-)	14.7%	51.7%	44.2%	24.6%
EPS (元)	1.04	1.58	2.28	2.84
市盈率	65.1	42.9	29.8	23.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	166121 / 164650
流通市值 (亿元)	1,118
每股净资产 (元)	8.20
资产负债率 (%)	48.3

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司公布 2020 年度业绩快报, 预计全年实现营业收入 604.84 亿元, 同比增长 27.03%; 归属于上市公司股东净利润 25.00 亿元, 同比增长 51.61%, 对应 EPS1.58 元/股, 同比增长 49.06%。

● **前三季度毛利率净利率改善, 盈利能力有所提升。** 2020 前三季度毛利率 12.44%, 同比+0.55pct, 净利率 5.35%, 同比+1.12%。盈利能力显著改善, 主要是饲料板块中猪料受益于生猪出栏的大幅回升, 景气度维持高位, 同时生猪养殖业务发展较快, 拉高了整体毛利率。

● **养殖业务高速发展, 未来或将成为新的业绩增长点。** 2020 上半年公司养殖业务收入 24.35 亿元, 同比增长 101.17%, 其中生猪养殖业务实现收入 13.4 亿元, 同比增长 106.47%, 水产养殖业务实现收入 4.21 亿元, 同比增长 102.4%, 禽产业链业务收入 6.74 亿元, 同比增长超 90%。从半年报来看, 目前公司养殖业务占公司收入的 9.4%。未来随着公司猪场的陆续建设和投入使用, 规模化养殖带来的成本下降能够进一步提升毛利率, 同时进一步提升这一板块的收入占比, 增厚业绩。

● **募投项目将陆续落地, 助力饲料业务稳健增长。** 根据公司半年报, 2021 年可投入使用的募投项目包括南通海大年产 24 万吨饲料项目、清远海大年产 24 万吨饲料项目、淮安海龙年产 20 万吨饲料项目和韶关海大年产 40 万吨饲料项目, 我们判断今年生猪出栏增速会维持在较高水平, 叠加公司饲料产能提升, 公司饲料板块仍会业绩稳健增长主力军。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 25.00 亿元、36.06 亿元、44.92 亿元, 对应 EPS 分别为 1.58 元、2.28 元、2.84 元, 当前股价对应 PE 分别为 42.9/29.8/23.9 倍, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 发生重大疫情的风险; 生猪、水产等价格不及预期的风险; 新冠疫情影响物流运输的风险。



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>