

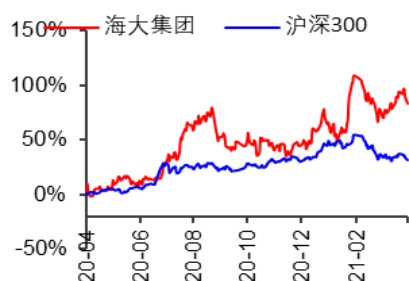
# Q1 业绩同比大增 124%-137%，饲料养殖同发力

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-04-12

收盘价(元)	75.61
近12个月最高/最低(元)	89.0/40.2
总股本(百万股)	1661.21
流通股本(百万股)	1646.5
流通股比例(%)	99.1
总市值(亿元)	1256
流通市值(亿元)	1245

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：王莺**

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

## 相关报告

- 《海大集团(002311)深度报告：2020年业绩增长逾50%，2021年行业景气、产品力双驱动》2021-1-18
- 《海大集团(002311)点评：股权激励考核目标严格，凸显稳健高增长战略》2021-4-7

## 主要观点：

### ● 2021Q1 业绩同比大增 123.91%-137.09%，饲料、养殖业务同发力。

公司发布2021年第一季度业绩预告，实现归母净利润6.8亿元-7.2亿元，同比增长123.91%-137.09%，实现每股收益0.42元-0.47元。2021Q1上游原料价格大幅上涨且剧烈振荡，部分区域非瘟疫情反复、猪价下行，禽养殖行情持续低迷，饲料行业处于提速整合阶段，然而得益于公司清晰战略目标和长期打造的专业竞争优势，公司饲料销量仍实现同比20%-25%的快速增长，饲料净利同比增加逾2亿元。然而，公司饲料产品销量、市场占有率、盈利能力等均明显提升，竞争优势在迅速扩大。公司生猪养殖团队不断学习和自我进化，生猪养殖业务稳健增长，2021Q1公司生猪出栏量约35万头，我们估计生猪养殖业务净利同比增加近1.5亿元；此外，公司动保和苗种仍保持快速增长，Q1净利润同比增加3000万元左右。

### ● 股权激励考核目标严格，凸显公司可持续高增长的战略目标。

公司于近日发布2021年股票期权激励计划(草案)，本次计划首次授予员工数量达4,083人，较前一次大幅增长175%，有助于绑定股东、公司及员工的中长期利益。股权激励设置严格的考核目标，首次授予股票期权的各年度公司层面业绩考核目标如下：第一个行权期，2021年度饲料销量超过1850万吨或归母净利润超过32亿元；第二个行权期，2022年度饲料销量超过2300万吨或归母净利润超过37.76亿元；第三个行权期，2023年度饲料销量超过2800万吨或归母净利润超过44.56亿元；第四个行权期，2024年度饲料销量超过3400万吨或归母净利润超过52.58亿元；第五个行权期，2025年度饲料销量超过4000万吨或归母净利润超过62.04亿元。从饲料销量指标看，2021-2025年复合增长率21%；从利润层面看，2021-2025年复合增长率20%，公司股权激励对业绩层面的考核，体现了公司产品竞争优势增强、可持续高增长的战略目标。

### ● 投资建议

从行业层面看，猪料、水产料景气度回升；从公司层面看，海大集团饲料品类齐全，穿越周期持续高增长，产品力清晰卓越铸造公司核心竞争力。我们预计2021-2022年公司实现主营业务收入685.83亿元、809.73亿元，同比分别增长18.5%、18.1%，对应归母净利润33.57亿元、39.24亿元，同比分别增长34.5%、16.9%，对应每股收益2.02元、2.36元。公司是我国饲料行业龙头企业，饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造公司核心竞争力。我们给予公司2022年40倍PE，合理估值94.4元，维持“买入”评级不变。

### ● 风险提示

疫病。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	47613	57871	68583	80973
收入同比 (%)	12.9%	21.5%	18.5%	18.1%
归属母公司净利润	1649	2496	3357	3924
净利润同比 (%)	14.7%	51.4%	34.5%	16.9%
毛利率 (%)	11.3%	12.2%	13.2%	13.1%
ROE (%)	18.1%	21.5%	22.4%	20.8%
每股收益 (元)	0.99	1.50	2.02	2.36
P/E	36.27	43.59	32.41	27.73
P/B	6.57	9.38	7.27	5.76
EV/EBITDA	20.89	26.16	20.05	17.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8735	13623	16515	20253	<b>营业收入</b>	47613	57871	68583	80973
现金	1850	5428	6975	9089	营业成本	42223	50793	59555	70352
应收账款	1022	1242	1472	1738	营业税金及附加	61	74	96	96
其他应收款	186	226	268	317	销售费用	1563	1495	1794	2063
预付账款	453	545	639	755	管理费用	1191	1488	1861	2326
存货	4463	5369	6295	7437	财务费用	212	230	290	300
其他流动资产	761	813	866	919	资产减值损失	-50	0	0	0
<b>非流动资产</b>	10119	12361	14607	16854	公允价值变动收益	-8	0	0	0
长期投资	63	87	111	135	投资净收益	160	-30	0	0
固定资产	6298	8041	9783	11525	<b>营业利润</b>	2098	3319	4464	5218
无形资产	1122	1272	1422	1572	营业外收入	35	30	30	30
其他非流动资产	2636	2961	3292	3622	营业外支出	39	30	30	30
<b>资产总计</b>	18854	25984	31122	37106	<b>利润总额</b>	2094	3319	4464	5218
<b>流动负债</b>	7906	11899	12922	14148	所得税	305	483	649	759
短期借款	3021	6021	6021	6021	<b>净利润</b>	1790	2836	3815	4459
应付账款	1917	2306	2704	3194	少数股东损益	141	340	458	535
其他流动负债	2968	3572	4197	4933	<b>归属母公司净利润</b>	1649	2496	3357	3924
<b>非流动负债</b>	1206	1506	1806	2106	EBITDA	2821	4024	5188	5938
长期借款	822	1122	1422	1722	EPS (元)	0.99	1.50	2.02	2.36
其他非流动负债	385	385	385	385					
<b>负债合计</b>	9112	13406	14729	16254					
少数股东权益	638	979	1436	1971	<b>主要财务比率</b>				
股本	1580	1580	1580	1580	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	2119	2119	2119	2119	<b>成长能力</b>				
留存收益	5405	7901	11258	15182	营业收入	12.9%	21.5%	18.5%	18.1%
归属母公司股东权	9104	11600	14957	18881	营业利润	18.6%	58.2%	34.5%	16.9%
<b>负债和股东权益</b>	18854	25984	31122	37106	归属于母公司净利	14.7%	51.4%	34.5%	16.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	11.3%	12.2%	13.2%	13.1%
					净利率 (%)	3.5%	4.3%	4.9%	4.8%
					ROE (%)	18.1%	21.5%	22.4%	20.8%
					ROIC (%)	13.5%	15.2%	16.7%	16.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	48.3%	51.6%	47.3%	43.8%
					净负债比率 (%)	93.5%	106.6%	89.8%	77.9%
					流动比率	1.10	1.14	1.28	1.43
					速动比率	0.48	0.65	0.74	0.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	2.53	2.23	2.20	2.18
					应收账款周转率	46.60	46.60	46.60	46.60
					应付账款周转率	22.03	22.03	22.03	22.03
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.99	1.50	2.02	2.36
					每股经营现金流	1.95	1.99	2.60	2.95
					每股净资产	5.48	6.98	9.00	11.37
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.27	43.59	32.41	27.73
					P/B	6.57	9.38	7.27	5.76
					EV/EBITDA	20.89	26.16	20.05	17.21

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

**分析师：**王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。