

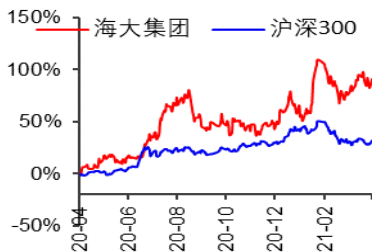
年报、一季报高增长，饲料养殖共同发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-21

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)	1301
流通市值(亿元)	1290

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

- 1.《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
- 2.《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
- 3.《海大集团(002311)点评：Q1业绩同比大增124%-137%，饲料养殖同发力》2021-4-12

主要观点：

● 2020、2021Q1 归母净利润同比分别大增 53%、132.9%。

公司发布2020年报、2021年一季报。2020年实现营业收入603.2亿元，同比增长26.7%，实现归母净利润25.23亿元，同比增长53%；2021Q1实现营业收入157.1亿元，同比增长49.8%，实现归母净利润7.07亿元，同比增长132.9%。2020年、2021Q1公司在新冠疫情、原材料价格大涨、部分地区遭受洪灾或非瘟疫情、禽链价格低迷的大背景下，仍实现了业绩高速增长。

● 饲料业务竞争力凸显，生猪养殖业务稳健增长。

2020年公司实现饲料销量1466万吨（不含养殖业务自用饲料），同比增长19.3%，毛利率10.32%，同比下降0.52个百分点，若剔除会计准则调整，毛利率同比增加0.11个百分点。其中，禽料销量同比增长20%，禽料盈利能力高于行业，公司与大型养殖公司强强联手，加强产业链合作优势；猪料销量同比增长37%，毛利率同比提升0.94个百分点，公司在全国布局猪料试验场地30多个，根据各生长环节的营养需求、健康改善等需求不断推出新的猪料产品，高档产品的推出与推广与防非抗非等综合技术手段，进一步增强公司产品竞争力；水产料销量同比增长10%，毛利率与2019年持平，公司水产饲料结构优化明显，虾蟹料、高档膨化鱼饲料合计已占水产饲料47%。

公司生猪养殖业务采用“自繁+养殖小区”、“公司+家庭农场”两种模式。2020年生猪出栏量近100万头，头均价格3794元，头均养殖成本2656元；2021Q1生猪出栏量约35万头，生猪养殖业务净利同比增加近1.5亿元。公司经过近两年培育与打造，已建立具备专业养殖技术、兽医技术、环保处理技术的生猪养殖团队，具有良好的非瘟防疫体系和治疗方法；运营上，生猪养殖生产、兽医、育种、营养、成本控制等体系基本形成，生猪养殖成活率不断提升。随着自建猪场陆续投建，自繁仔猪占比不断提升，公司生猪养殖成本有望持续下行。

● 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，公司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2021-2023年公司实现主营业务收入700.41亿元、795.14亿元、896.49亿元，同比增长16.1%、13.5%、12.7%，归母净利润35.29亿元、40.37亿元、39.76亿元，同比增长39.9%、14.4%、-1.5%，对应每股收益2.12元、2.43元、2.39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97.2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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	60324	70041	79514	89649
收入同比 (%)	26.7%	16.1%	13.5%	12.7%
归属母公司净利润	2523	3529	4037	3976
净利润同比 (%)	53.0%	39.9%	14.4%	-1.5%
毛利率 (%)	11.7%	12.9%	13.1%	12.4%
ROE (%)	18.1%	20.2%	18.7%	15.6%
每股收益 (元)	1.52	2.12	2.43	2.39
P/E	43.13	36.88	32.23	32.73
P/B	7.79	7.44	6.04	5.10
EV/EBITDA	25.18	58.85	41.87	40.39

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	14264	28124	39600	51138	营业收入	60324	70041	79514	89649
现金	2056	14256	24007	33577	营业成本	53292	60983	69095	78514
应收账款	1067	1239	1407	1586	营业税金及附加	69	80	91	102
其他应收款	732	850	965	1088	销售费用	1343	1544	1776	2042
预付账款	1871	2141	2426	2756	管理费用	1559	2027	2432	2918
存货	7255	8302	9407	10689	财务费用	236	318	335	304
其他流动资产	1282	1335	1388	1441	资产减值损失	-57	0	0	0
非流动资产	13262	7544	1829	-3886	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	59	56	53	50	投资净收益	2	-30	0	0
固定资产	7704	1411	-4882	-11174	营业利润	3347	4621	5287	5207
无形资产	1257	1407	1557	1707	营业外收入	24	25	25	25
其他非流动资产	4242	4669	5100	5531	营业外支出	87	25	25	25
资产总计	27527	35668	41428	47252	利润总额	3284	4621	5287	5207
流动负债	10849	14680	15553	16558	所得税	435	611	700	689
短期借款	4736	7736	7736	7736	净利润	2850	4010	4588	4518
应付账款	2061	2358	2672	3036	少数股东损益	327	481	551	542
其他流动负债	4052	4586	5145	5786	归属母公司净利润	2523	3529	4037	3976
非流动负债	1719	2019	2319	2619	EBITDA	4480	2127	2765	2636
长期借款	1161	1461	1761	2061	EPS (元)	1.52	2.12	2.43	2.39
其他非流动负债	558	558	558	558					
负债合计	12568	16699	17872	19177					
少数股东权益	986	1467	2018	2560	主要财务比率				
股本	1661	1661	1661	1661	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	5042	5042	5042	5042	成长能力				
留存收益	7270	10798	14836	18811	营业收入	26.7%	16.1%	13.5%	12.7%
归属母公司股东权	13973	17501	21539	25515	营业利润	59.5%	38.1%	14.4%	-1.5%
负债和股东权益	27527	35668	41428	47252	归属于母公司净利	53.0%	39.9%	14.4%	-1.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	11.7%	12.9%	13.1%	12.4%
					净利率 (%)	4.2%	5.0%	5.1%	4.4%
					ROE (%)	18.1%	20.2%	18.7%	15.6%
					ROIC (%)	14.8%	14.9%	14.3%	12.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	45.7%	46.8%	43.1%	40.6%
					净负债比率 (%)	84.0%	88.0%	75.9%	68.3%
					流动比率	1.31	1.92	2.55	3.09
					速动比率	0.47	1.20	1.79	2.28
					营运能力				
					总资产周转率	2.19	1.96	1.92	1.90
					应收账款周转率	56.52	56.52	56.52	56.52
					应付账款周转率	25.86	25.86	25.86	25.86
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.52	2.12	2.43	2.39
					每股经营现金流	0.29	0.49	0.85	0.76
					每股净资产	8.41	10.54	12.97	15.36
					估值比率				
					P/E	43.13	36.88	32.23	32.73
					P/B	7.79	7.44	6.04	5.10
					EV/EBITDA	25.18	58.85	41.87	40.39

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。