

海大集团 (002311): 业绩高增, α 属性不断强化

2021年04月21日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

事件: 公司披露 2020 年年报和 2021 年一季报, 公司 2020 年实现营业收入 603.24 亿元, 同比增长 26.70%, 实现归母净利润 25.23 亿元, 同比增长 53.01%; 公司 2021 年 Q1 实现营业收入 157.13 亿元, 同比增长 49.77%, 实现归母净利润 7.07 亿元, 同比增长 132.90%。

把握行业机遇, 综合管理能力助力饲料产业量增利稳。 饲料行业在下游养殖环境复杂多变的背景下, 头部化集中趋势越发明显。公司凭借突出的产品力+完善的产品品类+综合养殖服务能力, 持续抢占市场, 公司饲料销售增速多年来快于行业增长, 2020 年水产料、禽料和猪料分别实现销量同比增长 10%、20% 和 37%, 同期行业增速分别为 -3.6%、8.17% 和 16.4%。盈利端凭借精细化的原料采购, 期现结合的综合成本把控和配方需求的精细化把控, 在原材料成本大幅提升的情况下, 盈利能力维持稳定。2021 年 Q1 公司饲料主营量利齐升的趋势仍在持续, 业绩超预期。

生猪养殖贡献业绩弹性, 动保苗种提振产业链优势。 公司 2020 年实现生猪出栏近 100 万头, 预计贡献业绩 5-6 亿元, 为公司带来较大业绩增量。2021 年出栏计划为 160-180 万头。公司已逐步建立起了非瘟防控和养殖综合管理的体系, 随着后续自建猪场投产, 外购占比减少, 公司养殖完全成本有望下降, 养殖业务有望贡献稳定收益。此外, 公司配套的动保苗种业务作为饲料业务的两翼, 为养殖户提供全面服务, 也为公司贡献业绩增量。

长期成长确定性强, 股权激励彰显发展信心。 公司近日公布新一轮股权激励计划, 业绩考核解锁条件为: 2021-2025 年内外销饲料销量超过 1850/2300/2800/3400/4000 万吨, 或者归属于上市公司股东的净利润依次超过 32/37.76/44.56/52.58/62.04 亿元, 彰显公司长期成长信心。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司产业链优势持续强化带来的长期成长。预计公司 21-23 年归母净利润分别为 33.13、39.53 和 47.36 亿元, EPS 为 1.99、2.38 和 2.85 元, PE 为 41、34 和 29 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 生猪产能恢复波动、市场苗推进和公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	47,612.59	60,323.86	75,266.14	90,126.16	107,846.45
增长率 (%)	12.94%	26.70%	24.77%	19.74%	19.66%
归母净利润 (百万元)	1,648.76	2,522.73	3,312.50	3,952.74	4,736.13
增长率 (%)	20.59%	59.25%	26.34%	19.33%	19.82%
净资产收益率 (%)	18.11%	18.05%	19.30%	19.00%	18.80%
每股收益 (元)	1.06	1.60	1.99	2.38	2.85
PE	77.08	51.06	40.97	34.34	28.66
PB	14.18	9.71	7.91	6.52	5.39

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司, 核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。公司已经实现了在全国重点水产养殖区域的生产与销售。

(资料来源: Wind、东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

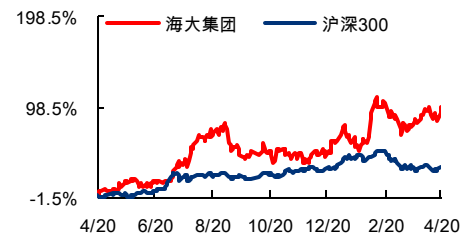
2021-04-28 公司年报业绩发布会

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	86.05-41.4
总市值 (亿元)	1,357.21
流通市值 (亿元)	1,345.19
总股本/流通 A 股 (万股)	166,121/164,650
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.56

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	8735	14264	16192	19500	22706	营业收入	47613	60324	75266	90126	107846		
货币资金	1850	2056	2745	3180	3869	营业成本	42223	53292	66328	79776	95333		
应收账款	1022	1067	1473	1679	2060	营业税金及附加	61	69	98	117	140		
其他应收款	186	732	914	1094	1309	营业费用	1563	1343	2073	2244	2828		
预付款项	453	1871	1871	1871	1871	管理费用	1191	1559	1882	2253	2696		
存货	4463	7255	8021	10254	11891	财务费用	212	236	279	205	148		
其他流动资产	692	925	1149	1396	1677	研发费用	416	479	564	676	809		
非流动资产合计	10119	13262	12476	11767	11056	资产减值损失	-50.19	-56.90	-13.69	-40.26	-36.95		
长期股权投资	63	59	54	59	57	公允价值变动收益	8.05	-11.98	0.00	0.00	0.00		
固定资产	6292	7703	7087	6471	5855	投资净收益	160.04	2.08	104.40	88.84	65.11		
无形资产	1122	1257	1182	1111	1044	加:其他收益	52.35	101.91	101.91	101.91	101.91		
其他非流动资产	266	374	374	374	374	营业利润	2098	3347	4262	5086	6096		
资产总计	18854	27527	28668	31267	33762	营业外收入	34.60	24.32	25.09	28.00	25.80		
流动负债合计	7906	10849	8460	7072	4767	营业外支出	38.79	86.80	51.57	59.05	65.81		
短期借款	3021	4736	2654	2441	946	利润总额	2094	3284	4236	5055	6056		
应付账款	1917	2061	2750	3175	3873	所得税	305	435	635	758	908		
预收款项	1548	0	-775	-2396	-3922	净利润	1790	2850	3601	4296	5148		
一年内到期的非流动负债	49	142	142	142	142	少数股东损益	141	327	288	344	412		
非流动负债合计	1206	1719	1769	1769	1769	归属母公司净利润	1649	2523	3312	3953	4736		
长期借款	822	1161	1161	1161	1161	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	9112	12568	10229	8840	6536	成长能力							
少数股东权益	638	986	1274	1618	2030	营业收入增长	12.94%	26.70%	24.77%	19.74%	19.66%		
实收资本(或股本)	1580	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	18.65%	59.51%	27.36%	19.32%	19.87%		
资本公积	2119	5042	5042	5042	5042	归属于母公司净利润增长	14.71%	53.01%	31.31%	19.33%	19.82%		
未分配利润	4937	6895	9876	13434	17696	获利能力							
归属母公司股东权益合计	9104	13973	17166	20809	25197	毛利率(%)	11.32%	11.66%	11.88%	11.48%	11.60%		
负债和所有者权益	18854	27527	28668	31267	33762	净利率(%)	3.76%	4.72%	4.78%	4.77%	4.77%		
现金流量表						总资产净利润(%)							
							8.74%	9.16%	11.55%	12.64%	14.03%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E								
经营活动现金流	3247	485	2748	1057	2590	ROE(%)	18.11%	18.05%	19.30%	19.00%	18.80%		
净利润	1790	2850	3601	4296	5148	偿债能力							
折旧摊销	662.08	897.50	744.52	733.12	723.03	资产负债率(%)	48%	46%	36%	28%	19%		
财务费用	212	236	279	205	148	流动比率	1.10	1.31	1.91	2.76	4.76		
应收帐款减少	74	-46	-406	-206	-381	速动比率	0.54	0.65	0.97	1.31	2.27		
预收帐款增加	241	-1548	-775	-1621	-1525	营运能力							
投资活动现金流	-2117	-4321	437	-7	-21	总资产周转率	2.63	2.60	2.68	3.01	3.32		
公允价值变动收益	8	-12	0	0	0	应收账款周转率	45	58	59	57	58		
长期投资减少	0	0	51	-17	-5	应付账款周转率	48.85	30.33	31.29	30.42	30.60		
投资收益	160	2	104	89	65	每股指标(元)							
筹资活动现金流	-1488	4014	-2496	-615	-1880	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.60	1.99	2.38	2.85		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.23	0.11	0.41	0.26	0.41		
长期借款增加	-1021	340	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.76	8.41	10.33	12.53	15.17		
普通股增加	-1	81	0	0	0	估值比率							
资本公积增加	108	2923	0	0	0	P/E	77.08	51.06	40.97	34.34	28.66		
现金净增加额	-358	179	688	435	689	P/B	14.18	9.71	7.91	6.52	5.39		
						EV/EBITDA	44.90	31.59	26.17	22.80	19.36		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价止跌企稳, 农业龙头企业 α 属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 上市猪企出栏持续扩张, 海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 节日消费提振有限, 财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 2021 中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业: 《兽用生物制品经营管理办法》修订, 动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业: 2 月猪价大幅回调, 关注后市南方疫情发展	2021-03-19
行业普通报告	农林牧渔行业: 关注年报季绩优板块和政策催化	2021-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业: 21 年政府工作报告关注种业和生猪产业发展	2021-03-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526