

饲料高速增长，一体两翼促稳固发展

海大集团 (002311.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告。
- **业绩持续增长,符合市场预期** 2021H1 公司营业收入 381.91 亿元,同比+47.54%,其中饲料、农产品销售、原料贸易、微生态制剂业务分别贡献收入 301.03 亿元、43.34 亿元、31.61 亿元、5.08 亿元,同比+48.00%、+77.97%、+19.61%、+25%;归母净利润 15.33 亿元,同比+38.82%;扣非后归母净利润 14.97 亿元,同比+35.97%。公司综合毛利率 10.62%,同比-2.09pct;期间费用占比为 5.57%,同比-0.83pct。2021Q2,公司营业收入为 224.78 亿元,同比+46.02%;归母净利润 8.25 亿元,同比+3.12%;扣非后归母净利润 8.05 亿元,同比+1.21%。期间费用占比为 5.21%,同比-0.93pct。受养殖业务影响,利润小幅增长。
- **饲料高速增长,一体两翼促稳固发展** 21H1 公司实现饲料销量 881 万吨,同比+34%;毛利率 10.11%,同比-1.71pct (同口径比较)。1) 禽料销量为 455 万吨,同比+12%;毛利率同比-1.53pct。公司发挥中台管理优势,以配方师为纽带,加大对中大型养殖公司的服务力度,构建配方、采购、生产的内三角与配方、销售、服务的外三角相结合的双三角组合模式,提高与大型养殖公司定制化产品服务的市场影响力,销量逆势增长。2) 猪料销量 197 万吨,同比+148%;毛利率同比-3.9pct。公司产品质量得到认可,实现猪料高速增长;其中前端料销量同比+50%以上。因华南地区毛利率较低大猪料增长迅猛,销量实现 2 倍以上增长,所以产品结构原因导致猪饲料毛利率有所下降。3) 水产料销量 187 万吨,同比+21%;其中国内虾蟹料同比+35%。水产料毛利率同比-1.23pct。上半年越南等东南亚地区受新冠疫情影响严重,受原材料运输供应紧张、价格暴涨、水产品出口受阻等多重不利因素影响,报告期境外水产饲料销量虽仍略有增长,但毛利率大幅下降进而影响水产饲料总体毛利。此外,公司动保业务、种苗业务实现协同增长,毛利率均保持 50%以上。其中动保“千站计划”推进顺利,截止报告期末已设立近 60 多个站点,在服务站牵引和推动下,畜禽动保收入实现翻倍增长。公司在饲料产品力优势叠加优质种苗和动保服务的一体两翼驱动下,实现产业链稳固发展。
- **生猪养殖收入增长,禽、水产养殖起步** 2021H1 公司生猪养殖业务实现收入 23.72 亿元,同比+77%,受生猪价格下降影响,毛利率-22%。公司借助饲料研发体系,加强生猪养殖营养体系建设,做到精准营养饲喂,降低养殖成本。此外,公司涉足禽养殖与屠宰业务,禽养殖目前规模仍然较小,禽屠宰为公司对禽产业链延伸业务。公司水产养殖业务处于起步阶段。我们看好公司在水产、畜禽养殖业务方面发挥产业链竞争优势,在专业化基础上规模化。
- **投资建议** 公司为农牧产业链一体化企业,具备多业务协同优势。随着畜禽养殖量的提升、水产养殖行情向好,公司三大饲料产品将继续保持快速增长趋势。我们看好公司饲料、动保、种苗一体两翼协同发展。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别 2、2.33、2.9 元,对应 PE 为 34、29、24 倍,维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2021/7/26

A 股收盘价(元)	68.84
A 股一年内最高价(元)	89
A 股一年内最低价(元)	61
市盈率 (TTM)	39.08
总股本 (亿股)	16.61
实际流通 A 股(亿股)	16.58
限售的流通 A 股(亿股)	0.04
流通 A 股市值(亿元)	1141

● 风险提示

- 1、天气异常及养殖疫病影响饲料行业阶段性波动的风险；
- 2、原材料价格大幅波动的风险；
- 3、环保、养殖等方面政策变化的风险；
- 4、产品质量的风险；
- 5、汇率波动的风险等。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	60323.86	73227.82	90546.30	110626.36
增长率%	26.70%	21.39%	23.65%	22.18%
净利润(百万元)	2522.73	3315.94	3878.04	4818.34
增长率%	53.01%	31.44%	16.95%	24.25%
每股收益 EPS(元)	1.52	2.00	2.33	2.90
净资产收益率 ROE	19.05%	20.25%	19.80%	20.30%
PE	45	34	29	24

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：谢芝优，南京大学管理学硕士，2018 年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。五年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn