



2021年7月28日

海大集团 (002311): 饲料养殖双轮驱动, 中报业绩超预期

推荐 (维持)

农业

当前股价: 68.3 元

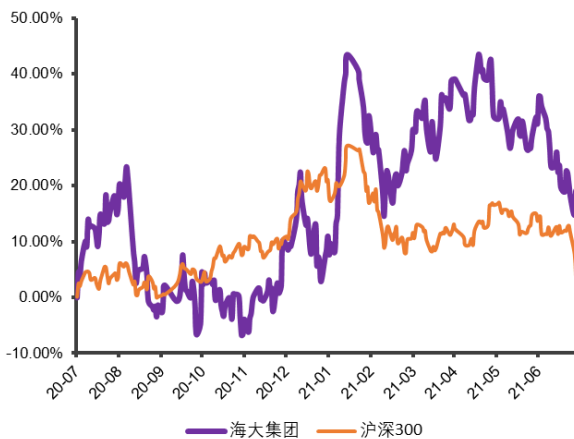
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	60,324	88,360	113,845	137,739
(+/-)	26.7%	46.5%	28.8%	21.0%
营业利润	3,347	4,490	6,077	7,619
(+/-)	59.5%	34.2%	35.4%	25.4%
归属母公司净利润	2,523	3,503	4,867	6,192
(+/-)	53.0%	38.8%	39.0%	27.2%
EPS (元)	1.52	2.11	2.93	3.73
市盈率	47.0	33.9	24.4	19.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	166116 / 165764
流通市值 (亿元)	1,184
每股净资产 (元)	8.64
资产负债率 (%)	45.7

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:** 公司发布 2021 年半年度报告, 公司报告期内实现营业收入 381.91 亿元, 同比增长 47.54%, 归母净利润 15.33 亿元, 同比增长 38.82%, 扣非归母净利润 14.97 亿元, 同比增长 35.97%。Q4 单季实现营收 224.78 亿元, 同比增长 46.02%, 归母净利润 8.25 亿元, 同比增长 3.12%。业绩超预期。

● **上游需求旺盛, 饲料板块增长迅猛。** 公司核心业务饲料受益于全国生猪养殖规模的不断扩大, 表现超预期, 猪饲料 1-6 月销量 197 万吨, 同比增 148%。尽管华南地区毛利率较低大猪料增长迅猛, 拉低猪饲料毛利率, 但高速增长的高毛利前端料市场竞争优势不减。禽饲料销量 455 万吨, 同比增长 12%, 水产料销量 187 万吨, 同比增 21%。受到东南亚疫情影响, 原材料运输供应紧张, 导致价格上涨较多, 略微影响水产料毛利率。另外, 种苗和动保业务表现良好, 分别实现销售收入 5.03 和 5.08 亿元, 分别同比增 44%、25%。

● **生猪养殖毛利率下滑, 养殖加工业务持续扩张。** 公司养殖业务收入增长较为迅速, 生猪养殖收入 23.72 亿元, 同比增长 77%, 但由于 21H1 生猪价格下滑较多, 毛利率同比下降 22 个百分点。禽养殖屠宰业务维持较高增长, 报告期内收入 11.33 亿元, 同比增 68%, 目前禽养殖和屠宰业务仍处于初期阶段, 未来产业链延申扩展空间较大。水产养殖业务收入 3.26 亿元, 由于也是处于起步阶段, 凭借公司原本较为完善的水产业务产业链, 公司水产养殖业务有望在品种上不断丰富, 同时加强专业化和规模化。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 35.03 亿元、48.67 亿元、61.92 亿元, 对应 EPS 分别为 2.11 元、2.93 元、3.73 元, 当前股价对应 PE 分别为 33.9/24.4/19.2 倍。上半年饲料业务受益下游养殖需求旺盛, 增速较快, 同时公司养殖业务快速发展, 双轮驱动加速业绩释放, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 生猪价格下跌的风险; 饲料行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>60,324</b>	<b>88,360</b>	<b>113,845</b>	<b>137,739</b>
货币资金	2,056	310	370	1,064	营业成本	53,292	78,124	100,565	121,584
应收款	1,817	2,945	3,795	4,591	营业税金及附加	69	69	69	69
存货	7,255	9,765	12,291	15,198	销售费用	1,343	2,209	2,618	3,030
其他流动资产	3,135	3,292	3,457	3,629	管理费用	1,559	2,297	3,074	3,719
流动资产合计	14,264	16,313	19,912	24,483	财务费用	236	324	366	422
<b>非流动资产:</b>					研发费用	479	884	1,138	1,377
金融类资产	277	305	335	369	费用合计	3,617	5,714	7,196	8,549
固定资产+在建工程	9,295	11,837	14,297	16,671	资产减值损失	-100	-70	-49	-34
无形资产+商誉	1,600	1,760	1,936	2,130	公允价值变动	-12	-13	-13	-14
其他非流动资产	2,090	2,299	2,529	2,782	投资收益	2	2	2	2
非流动资产合计	13,262	16,201	19,097	21,951	<b>营业利润</b>	<b>3,347</b>	<b>4,490</b>	<b>6,077</b>	<b>7,619</b>
资产总计	27,527	32,514	39,009	46,434	加: 营业外收入	24	27	29	32
<b>流动负债:</b>					减: 营业外支出	87	95	105	116
短期借款	4,736	5,683	6,820	8,184	<b>利润总额</b>	<b>3,284</b>	<b>4,421</b>	<b>6,002</b>	<b>7,536</b>
应付账款、票据	2,061	3,038	4,190	5,066	所得税费用	435	585	794	997
其他流动负债	4,052	4,301	4,731	5,204	<b>净利润</b>	<b>2,850</b>	<b>3,836</b>	<b>5,208</b>	<b>6,539</b>
流动负债合计	10,849	13,022	15,741	18,454	少数股东损益	327	334	340	347
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>2,523</b>	<b>3,503</b>	<b>4,867</b>	<b>6,192</b>
长期借款	1,161	1,161	1,161	1,161					
其他非流动负债	558	586	615	646	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
非流动负债合计	1,719	1,747	1,777	1,807	<b>成长性</b>				
负债合计	12,568	14,770	17,518	20,261	营业收入增长率	26.7%	46.5%	28.8%	21.0%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	59.5%	34.2%	35.4%	25.4%
股本	1,661	1,661	1,661	1,661	归母净利润增长率	53.0%	38.8%	39.0%	27.2%
资本公积金	5,042	5,042	5,042	5,042	总资产增长率	46.0%	18.1%	20.0%	19.0%
未分配利润	6,895	9,297	12,524	16,551	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	986	986	986	986	毛利率	11.7%	11.6%	11.7%	11.7%
所有者权益合计	14,959	17,744	21,492	26,173	营业利润率	5.5%	5.1%	5.3%	5.5%
负债和所有者权益	27,527	32,514	39,009	46,434	三项费用/营收	6.0%	6.5%	6.3%	6.2%
					EBIT/销售收入	5.8%	5.4%	5.6%	5.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利润率	4.7%	4.3%	4.6%	4.7%
净利润	2850	3836	5208	6539	ROE	19.1%	21.6%	24.2%	25.0%
折旧与摊销	897	1018	1278	1550	<b>营运能力</b>				
财务费用	236	324	366	422	总资产周转率	219.1%	271.8%	291.8%	296.6%
存货的减少	-2645	-2510	-2526	-2907	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	-1004	-150	303	79	资产负债率	45.7%	45.4%	44.9%	43.6%
其他非现金部分	107	-107	-111	-115	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	485	2411	4517	5569	经营净现金流/净利润	0.17	0.63	0.87	0.85
投资活动现金净流量	-4321	-3588	-3768	-3958	<b>每股数据(元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	4014	-570	-689	-916	每股收益	1.52	2.11	2.93	3.73
现金流量净额	187	-1,746	59	695	每股净资产	9.00	10.68	12.94	15.76

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



## 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>