

海大集团（002311）：主营饲料高速发展，长期优势持续强化

2021年07月28日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

事件：公司披露 2021 年半年报，公司 2021H1 实现营业收入 381.91 亿元，同比增长 47.54%，实现归母净利润 15.33 亿元，同比增长 38.82%。

主业饲料维持高增，养殖价格下行拖累业绩。公司主营业务饲料业务加速增长，上半年共实现饲料销量 881 万吨（含自用 42 万吨），同比增长 34%。分品类来看，外销猪料、禽料和水产料销量分别为 197、455 和 187 万吨，同比分别增长 148%、12%和 21%，饲料销量特别是猪料实现了超预期增长。盈利方面，饲料原材料涨价幅度超出了饲料价格涨幅，行业性盈利空间被压缩，但公司凭借原材料采购和期现结合的成本把控方式，实现了 1.86 亿元的衍生品投资收益，综合盈利能力稳中有升。公司生猪养殖业务出栏量稳步扩张，报告期内实现销售收入 23.72 亿元，同比增长 77%。由于公司外购仔猪成本较高叠加猪价 Q2 陡峭下行，养殖业务毛利率同比下降 22 个百分点，预计 Q2 亏损 2 亿元左右。半年报整体业绩复合预期。

一体两翼与内生外延，核心优势持续强化。分品类来看，水产养殖价格景气，投苗增长，有望带动水产料销量持续高增；生猪养殖的持续恢复将带来猪料需求的持续增长；禽料和反刍料通过定制化服务与行业深耕贡献增量。从核心驱动来看，饲料原料高企压缩行业盈利，公司在配方、采购、生产、销售等多维联动下的成本优势和产品力持续凸显，内生成长实力强劲，同时公司还通过外延并购饲料产能，并购后利用公司现有资源从管理和信息化等维度为其赋能，将并购产能迅速整合，助力公司实现长期增长目标。此外，公司配套的动保苗种业务作为饲料业务的两翼，毛利率保持在 50%以上，动保服务站为养殖户提供全面服务，也为公司贡献业绩增量。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司包括成本优势和产品力在内的核心竞争优势持续强化，将带来公司饲料主业的长期成长。预计公司 21-23 年归母净利分别为 32.67、38.05 和 46.06 亿元，EPS 为 1.97、2.29 和 2.77 元，PE 为 36、31 和 26 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	80,143.99	95,173.29	111,568.14
增长率（%）	12.94%	26.70%	32.86%	18.75%	17.23%
归母净利润（百万元）	1,648.76	2,522.73	3,267.27	3,804.96	4,606.12
增长率（%）	20.59%	59.25%	24.62%	16.46%	21.06%
净资产收益率（%）	18.11%	18.05%	19.08%	18.45%	18.51%
每股收益（元）	1.06	1.60	1.97	2.29	2.77
PE	67.41	44.66	36.33	31.19	25.77
PB	12.40	8.49	6.93	5.75	4.77

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：

2021-08-11 股东大会召开

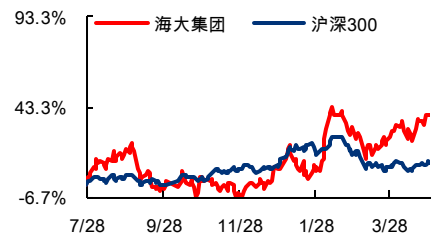
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	86.05-55.96
总市值（亿元）	1,385.45
流通市值（亿元）	1,373.18
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	0.57

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

010-66554548

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

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	17189	20562	23486	营业收入	47613	60324	80144	95173	111568		
货币资金	1850	2056	2923	3358	4003	营业成本	42223	53292	71207	84851	99133		
应收账款	1022	1067	1569	1774	2132	营业税金及附加	61	69	104	124	145		
其他应收款	186	732	973	1155	1354	营业费用	1563	1343	2207	2370	2925		
预付款项	453	1871	1871	1871	1871	管理费用	1191	1559	2004	2379	2789		
存货	4463	7255	8611	10906	12365	财务费用	212	236	305	266	217		
其他流动资产	692	925	1222	1472	1731	研发费用	416	479	601	714	837		
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	300.00	200.00	167.36		
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	4132	4812	5828		
资产总计	18854	27527	29665	32330	34542	营业外收入	34.60	24.32	25.09	28.00	25.80		
流动负债合计	7906	10849	9504	8334	5882	营业外支出	38.79	86.80	51.57	59.05	65.81		
短期借款	3021	4736	3546	3643	2100	利润总额	2094	3284	4106	4781	5788		
应付账款	1917	2061	2952	3377	4028	所得税	305	435	554	645	781		
预收款项	1548	0	-826	-2537	-4115	净利润	1790	2850	3551	4136	5007		
一年内到期的非流动负债	49	142	142	142	142	少数股东损益	141	327	284	331	401		
非流动负债合计	1206	1719	1769	1769	1769	归属母公司净利润	1649	2523	3267	3805	4606		
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	11272	10103	7650	成长能力							
少数股东权益	638	986	1270	1601	2001	营业收入增长	12.94%	26.70%	32.86%	18.75%	17.23%		
实收资本(或股本)	1580	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	18.65%	59.51%	23.47%	16.46%	21.11%		
资本公积	2119	5042	5042	5042	5042	归属于母公司净利润增长	14.71%	53.01%	29.51%	16.46%	21.06%		
未分配利润	4937	6895	9836	13260	17406	获利能力							
归属母公司股东权益合计	9104	13973	17123	20626	24890	毛利率(%)	11.32%	11.66%	11.15%	10.85%	11.15%		
负债和所有者权益	18854	27527	29665	32330	34542	净利率(%)	3.76%	4.72%	4.43%	4.35%	4.49%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.74%	9.16%	11.01%	11.77%	13.33%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	18.11%	18.05%	19.08%	18.45%	18.51%		
经营活动现金流	3247	485	1862	689	2554	偿债能力							
净利润	1790	2850	3551	4136	5007	资产负债率(%)	48%	46%	38%	31%	22%		
折旧摊销	662.08	897.50	744.52	733.12	723.03	流动比率	1.10	1.31	1.81	2.47	3.99		
财务费用	212	236	305	266	217	速动比率	0.54	0.65	0.90	1.16	1.89		
应收帐款减少	74	-46	-502	-205	-358	营运能力							
预收帐款增加	241	-1548	-826	-1712	-1578	总资产周转率	2.63	2.60	2.80	3.07	3.34		
投资活动现金流	-2117	-4321	632	104	81	应收账款周转率	45	58	61	57	57		
公允价值变动收益	8	-12	0	0	0	应付账款周转率	48.85	30.33	31.98	30.08	30.14		
长期投资减少	0	0	51	-17	-5	每股指标(元)							
投资收益	160	2	300	200	167	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.60	1.97	2.29	2.77		
筹资活动现金流	-1488	4014	-1628	-358	-1991	每股净现金流(最新摊薄)	-0.23	0.11	0.52	0.26	0.39		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.76	8.41	10.31	12.42	14.98		
长期借款增加	-1021	340	0	0	0	估值比率							
普通股增加	-1	81	0	0	0	P/E	67.41	44.66	36.33	31.19	25.77		
资本公积增加	108	2923	0	0	0	P/B	12.40	8.49	6.93	5.75	4.77		
现金净增加额	-358	179	866	435	645	EV/EBITDA	39.35	27.74	23.52	20.86	17.55		

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
公司普通报告	海大集团（002311）：业绩高增， α 属性不断强化	2021-04-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期趋稳，关注强降雨影响	2021-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：6月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化	2021-07-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块	2021-07-19
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储开启，《种业振兴行动方案》出台	2021-07-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果	2021-07-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价底部反弹强势，建议关注成本控制领先企业	2021-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：5月猪价加速下行，静待旺季来临价格改善	2021-06-24
行业普通报告	农林牧渔行业：政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气	2021-06-20

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。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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