

2021年10月19日

海大集团 (002311.SZ)

公司快报

农林牧渔 | 饲料 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-10-19) **67.43 元**

交易数据

总市值(百万元)	112,012.09
流通市值(百万元)	111,774.51
总股本(百万股)	1,661.16
流通股本(百万股)	1,657.64
12个月价格区间	54.60/89.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.12	-4.78	6.58
绝对收益	12.1	-5.51	12.88

分析师

陈振志
 SAC 执业证书编号: S0910519110001
 chenzhenzhi@huajinsec.cn
 021-20377051

分析师

周蓉
 SAC 执业证书编号: S0910520030001
 zhourong@huajinsec.cn

相关报告

海大集团: 饲料业务表现亮眼, 后续有望重回逻辑主线 2021-07-27

海大集团: 2020 年报和 2021 年 1 季报业绩点评 2021-04-20

海大集团: 基本面趋势向好 2021-03-18

海大集团: 业绩稳健增长, 回购彰显信心 2020-10-26

海大集团: 基本面处于上行周期, 继续重点推荐 2020-08-03

饲料业务保持良好增长势头

投资要点

- ◆ 公司 2021 年前 3 季度实现营业收入 64313.90 百万元, 同比增长 46.82%, 归属净利润 1746.47 百万元, 同比下滑 15.77%, EPS1.06 元, 加权平均 ROE12.26%。其中, 公司 2021 年 3 季度单季实现营业收入 26122.67 百万元, 同比增长 45.77%, 归属净利润 213.89 百万元, 同比下滑 77.94%。公司饲料板块同比实现大幅增长, 3 季度利润下滑主要原因在于生猪养殖板块出现亏损。
- ◆ 公司第 3 季度生猪养殖业务约出栏 55 万头, 归属上市公司净利润约亏损 7 亿元。生猪养殖业务 3 季度出现亏损的原因主要在于: (1) 外购仔猪占 3 季度出栏量的 67%, 该部分仔猪是 2021 年 1 季度购买, 当时仔猪市场价格仍处于周期高位, 平均成本超过 1600 元/头; (2) 3 季度国内生猪市场价格再次下探, 生猪养殖行业出现整体性亏损。截止目前, 仔猪价格已从前期高位回落至 200 元/头以内, 同时公司生猪养殖团队专业能力不断提高, 公司生猪养殖板块的成本端有望呈现明显的环比改善趋势。
- ◆ 饲料业务保持良好增长势头。公司 2021 年前 3 季度累计对外饲料销量 1400 万吨, 同比增长 30%, 饲料销售收入 515.69 亿元, 同比增长 45%。其中, 第 3 季度对外饲料销量 561 万吨, 同比增长 28%, 饲料销售收入 214.66 亿元, 同比增长 42%。与此同时, 公司的种苗和动保业务均保持量、利齐升的良好趋势。剔除生猪养殖业务, 公司其他业务在第 3 季度实现归属净利润约 9.14 亿元, 同样口径同比增长 21%, 1-9 月累计实现归属净利润约 24.46 亿元, 同样口径同比增长 47%。
- ◆ 我们继续重点推荐海大集团, 主要逻辑在于: (1) 公司生猪养殖板块的成本端有望环比改善, 经过近期的调整, 我们认为猪价带来的负面预期逐渐得到消化, 公司饲料业务的强劲表现有助于增强市场对公司饲料业务未来增长的信心, 公司饲料业务布局有望逐渐回归市场关注的主线; (2) 我们认为公司养殖板块的短期性亏损不该影响公司饲料板块的长期价值, 同时猪价周期里的阶段性亏损也并不意味着生猪养殖板块就变得毫无价值; (3) 公司的 2021 年股票期权激励计划, 员工覆盖面广、业务增长目标清晰, 公司有望加快产能扩张和行业并购整合, 进一步提升市场份额; (4) 公司开始布局反刍动物饲料板块, 反刍动物饲料渗透率低、增速高、市场分散, 是有待开发的一片蓝海, 有望成为公司中长期的又一增长点。
- ◆ 投资建议: 综合考量猪价周期和饲料业务成长潜力的等因素, 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.24、2.02 和 2.83 元, 维持买入-A 建议。
- ◆ 风险提示: 畜禽疫情复燃导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	47,613	60,324	76,273	95,255	120,368
YoY(%)	12.9	26.7	26.4	24.9	26.4
净利润(百万元)	1,649	2,523	2,067	3,351	4,697
YoY(%)	14.7	53.0	-18.1	62.1	40.2
毛利率(%)	11.3	11.7	9.5	10.2	10.6
EPS(摊薄/元)	0.99	1.52	1.24	2.02	2.83
ROE(%)	18.4	19.1	12.8	17.8	20.6
P/E(倍)	67.9	44.4	54.2	33.4	23.8
P/B(倍)	12.3	8.0	7.0	5.9	4.9
净利率(%)	3.5	4.2	2.7	3.5	3.9

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8735	14264	20210	27456	31865	营业收入	47613	60324	76273	95255	120368
现金	1850	2056	7940	9916	12531	营业成本	42223	53292	68997	85576	107554
应收票据及应收账款	1032	1085	1592	1751	2474	营业税金及附加	61	69	98	118	148
预付账款	453	1871	1067	2602	2035	营业费用	1563	1343	1907	2096	2648
存货	4463	7255	7917	10901	12750	管理费用	1191	1559	1983	2334	2949
其他流动资产	937	1997	1693	2286	2076	研发费用	416	479	603	648	722
非流动资产	10119	13262	14883	16750	18997	财务费用	212	236	229	377	472
长期投资	63	59	62	65	67	资产减值损失	-50	-57	0	0	0
固定资产	6464	7990	9660	11495	13635	公允价值变动收益	8	-12	-6	1	-2
无形资产	1137	1271	1336	1411	1463	投资净收益	160	2	122	109	98
其他非流动资产	2456	3942	3825	3779	3831	营业利润	2098	3347	2573	4216	5970
资产总计	18854	27527	35093	44206	50861	营业外收入	35	24	29	29	29
流动负债	7906	10849	16335	22475	24623	营业外支出	39	87	44	50	55
短期借款	3021	4736	6898	14225	12465	利润总额	2094	3284	2557	4195	5944
应付票据及应付账款	1917	2061	3089	3298	4730	所得税	305	435	358	587	832
其他流动负债	2968	4052	6348	4952	7428	税后利润	1790	2850	2199	3608	5112
非流动负债	1206	1719	1601	1497	1424	少数股东损益	141	327	132	257	415
长期借款	822	1161	1043	939	866	归属母公司净利润	1649	2523	2067	3351	4697
其他非流动负债	385	558	558	558	558	EBITDA	2938	4484	3717	5761	7887
负债合计	9112	12568	17935	23972	26047	主要财务比率					
少数股东权益	638	986	1118	1375	1790	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1580	1661	1661	1661	1661	成长能力					
资本公积	2119	5042	5042	5042	5042	营业收入(%)	12.9	26.7	26.4	24.9	26.4
留存收益	5572	7534	9188	11972	16046	营业利润(%)	18.6	59.5	-23.1	63.9	41.6
归属母公司股东权益	9104	13973	16040	18859	23024	归属于母公司净利润(%)	14.7	53.0	-18.1	62.1	40.2
负债和股东权益	18854	27527	35093	44206	50861	获利能力					
						毛利率(%)	11.3	11.7	9.5	10.2	10.6
现金流量表(百万元)						净利率(%)	3.5	4.2	2.7	3.5	3.9
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	18.4	19.1	12.8	17.8	20.6
经营活动现金流	3247	485	6377	-1460	8986	ROIC(%)	14.7	15.3	9.8	11.4	14.9
净利润	1790	2850	2199	3608	5112	偿债能力					
折旧摊销	662	897	921	1161	1441	资产负债率(%)	48.3	45.7	51.1	54.2	51.2
财务费用	212	236	229	377	472	流动比率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3
投资损失	-160	-2	-122	-109	-98	速动比率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
营运资金变动	639	-3649	3144	-6496	2057	营运能力					
其他经营现金流	104	153	6	-1	2	总资产周转率	2.6	2.6	2.4	2.4	2.5
投资活动现金流	-2117	-4321	-2425	-2919	-3592	应收账款周转率	44.5	57.0	57.0	57.0	57.0
筹资活动现金流	-1488	4014	-229	-973	-1020	应付账款周转率	24.6	26.8	26.8	26.8	26.8
						估值比率					
每股指标(元)						P/E	67.9	44.4	54.2	33.4	23.8
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.52	1.24	2.02	2.83	P/B	12.3	8.0	7.0	5.9	4.9
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	0.29	3.84	-0.88	5.41	EV/EBITDA	39.1	26.1	30.5	20.7	14.6
每股净资产(最新摊薄)	5.48	8.41	9.66	11.35	13.86						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

陈振志、周蓉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn