

# 海大集团 (002311): 养殖拖累短期业绩, 饲料市占持续提升

2021年10月27日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

**事件:** 公司披露 2021 年三季度, 公司 2021 前三季度实现营业收入 643.14 亿元, 同比增长 46.82%, 实现归母净利润 17.46 亿元, 同比下滑 15.77%。

**饲料主业量利齐升, 市占有望持续提升。** 报告期内, 饲料行业面临下游养殖盈利不佳与上游原料涨价的双重挤压。在此背景下, 公司以差异化产品力与精细化成本优势, 叠加配套服务带来的综合竞争优势, 实现了饲料主营业务量利齐升, 单三季度实现外销饲料 561 万吨, 同比增长 28%; 前三季度实现外销饲料 1400 万吨, 同比增长 30%。前三季度全国工业饲料总产量同比增长 16.9%, 公司仍保持快于行业的销量增速, 市占有望持续提升。并且原料价格上涨的背景下, 公司在饲料销售收入端和盈利端均实现了超越销量的快速增长, 前三季度饲料及种苗动保配套业务实现归母净利润 24.46 亿元, 同比增长 47%。

**猪价拖累短期业绩, 成本仍有下降空间。** 公司单三季度实现生猪养殖出栏约 55 万头, 其中外购高价仔猪占比较高 (单头仔猪成本超过 1600 元), 显著拉高了公司的养殖成本, 导致 Q3 养殖业务净亏损 7 亿元, 拖累了公司整体业绩。目前公司自繁完全成本在 16 元/kg 左右, 仔猪和饲料成本仍有下降空间。对于生猪板块, 公司主要作为长期战略布局和配合主营饲料发展的定位逐步修炼内功, 并无盲目扩张。我们认为, 随着外购仔猪价格持续下跌, 生猪价格筑底反弹和公司养殖效率的不断提升, 生猪业务对于公司业绩的拖累有望逐步改善, 并在未来猪价反转趋势来临后, 为公司贡献更高的业绩弹性, 未来有望充分体现其战略作用和业绩增量。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们认为, 在饲料行业处于存量竞争时期, 公司有望凭借产品和成本核心优势与配套服务带来的综合竞争优势, 实现市场占有率逐步提升。同时生猪养殖业务不断修炼内功, 未来有望随周期触底反弹后企稳回升。预计公司 21-23 年归母净利分别为 22.94、36.13 和 44.26 亿元, EPS 为 1.38、2.17 和 2.66 元, PE 为 49、31 和 25 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 公司饲料销售不及预期, 生猪价格波动风险等。

## 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	79,522.99	94,552.29	111,568.14
增长率 (%)	12.94%	26.70%	31.83%	18.90%	18.00%
归母净利润 (百万元)	1,648.76	2,522.73	2,293.51	3,612.77	4,425.50
增长率 (%)	20.59%	59.25%	-12.52%	57.52%	22.50%
净资产收益率 (%)	18.11%	18.05%	14.16%	18.51%	18.74%
每股收益 (元)	1.06	1.60	1.38	2.17	2.66
PE	63.61	42.14	48.84	31.01	25.31
PB	11.71	8.02	6.92	5.74	4.74

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:

无

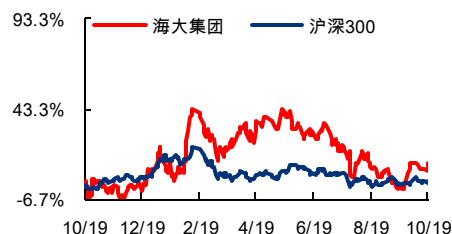
## 发债及交叉持股介绍:

无

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	86.05-55.96
总市值 (亿元)	1,120.12
流通市值 (亿元)	1,117.75
总股本/流通 A 股 (万股)	166,116/166,116
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.2

## 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

## 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		
<b>流动资产合计</b>	8735	14264	17211	20460	23505	<b>营业收入</b>	47613	60324	80144	95173	111568		
货币资金	1850	2056	2900	3336	4003	<b>营业成本</b>	42223	53292	71207	84851	99133		
应收账款	1022	1067	1557	1762	2132	营业税金及附加	61	69	104	124	145		
其他应收款	186	732	965	1148	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	8685	10854	12384	财务费用	212	236	305	266	217		
其他流动资产	692	925	1213	1463	1732	研发费用	416	479	601	714	837		
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	2098	3347	4132	4812	5828		
<b>资产总计</b>	18854	27527	29687	32227	34561	营业外收入	34.60	24.32	25.09	28.00	25.80		
<b>流动负债合计</b>	7906	10849	10536	9441	7297	营业外支出	38.79	86.80	51.57	59.05	65.81		
短期借款	3021	4736	4546	4748	3492	<b>利润总额</b>	2094	3284	4106	4781	5788		
应付账款	1917	2061	2977	3361	4034	所得税	305	435	554	645	781		
预收款项	1548	0	-819	-2520	-4098	<b>净利润</b>	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		
<b>非流动负债合计</b>	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	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	9112	12568	12304	11209	9066	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	638	986	1185	1499	1884	营业收入增长	12.94%	26.70%	31.83%	18.90%	18.00%		
实收资本(或股本)	1580	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	18.65%	59.51%	-13.10%	57.15%	22.54%		
资本公积	2119	5042	5042	5042	5042	归属于母公司净利润增长	14.71%	53.01%	-9.09%	57.52%	22.50%		
未分配利润	4937	6895	8959	12211	16194	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	9104	13973	16198	19518	23611	毛利率(%)	11.32%	11.66%	9.69%	10.69%	11.01%		
<b>负债和所有者权益</b>	18854	27527	29687	32227	34561	净利率(%)	3.76%	4.72%	3.13%	4.15%	4.31%		
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	8.74%	9.16%	7.73%	11.21%	12.80%		
						ROE(%)	18.11%	18.05%	14.16%	18.51%	18.74%		
<b>经营活动现金流</b>	3247	485	821	639	2355	<b>偿债能力</b>							
净利润	1790	2850	2493	3927	4810	资产负债率(%)	48%	46%	41%	35%	26%		
折旧摊销	662.08	897.50	744.52	733.12	723.03	流动比率	1.10	1.31	1.63	2.17	3.22		
财务费用	212	236	335	329	292	速动比率	0.54	0.65	0.81	1.02	1.52		
应收帐款减少	74	-46	-489	-205	-370	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	241	-1548	-819	-1700	-1578	总资产周转率	2.63	2.60	2.78	3.05	3.34		
<b>投资活动现金流</b>	-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	31.57	29.84	30.18		
长期投资减少	0	0	51	-17	-5	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	160	2	300	200	167	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.60	1.38	2.17	2.66		
<b>筹资活动现金流</b>	-1488	4014	-610	-307	-1769	每股净现金流(最新摊薄)	-0.23	0.11	0.51	0.26	0.40		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.76	8.41	9.75	11.75	14.21		
长期借款增加	-1021	340	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	-1	81	0	0	0	P/E	63.61	42.14	48.84	31.01	25.31		
资本公积增加	108	2923	0	0	0	P/B	11.71	8.02	6.92	5.74	4.74		
<b>现金净增加额</b>	-358	179	844	436	667	EV/EBITDA	37.18	26.23	29.21	20.54	17.16		

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）：主营饲料高速发展，长期优势持续强化	2021-07-28
公司普通报告	海大集团（002311）：业绩高增， $\alpha$ 属性不断强化	2021-04-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季报关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
行业普通报告	农林牧渔行业：8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	2021-09-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12
行业深度报告	农林牧渔行业：深加工行业高速发展，养殖企业食品转型正当时	2021-09-09

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/恒生指数为基准指数):

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/恒生指数为基准指数):

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