

海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善

2022 年 4 月 13 日

强烈推荐/维持

海大集团

公司报告

事件：公司披露 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 2021 年实现营业收入 860 亿元，同比增长 43%，实现归母净利润 16 亿元，同比下滑 37%；2022Q1 实现营业收入 199.53 亿元，同比增长 26.98%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比下降 71.62%。

除养殖外主业维持高增，综合竞争力与市占率进一步提升。2021 年公司实现饲料外销 1877 万吨，顺利实现了股权激励的 1850 万吨的解锁目标，销量同比增长 28%，远超行业整体增速，公司国内市场市占率从 2020 的 5.8% 进一步提升至 6.69%，2022 年 Q1 饲料销量持续稳健增长。公司凭借清晰卓越的产品力，完善的产品品类以及养殖全流程的综合技术服务，持续为客户创造价值，行业竞争力持续提升，将助力公司持续向 2025 年实现 4000 万吨的战略目标奋进。2021 年生猪养殖业务因为价格周期影响亏损较多，剔除生猪养殖业务后，公司实现营业收入 813.57 亿元，同比增长 43.71%，实现归母净利润 24.92 亿元，同比增长 32.97%，维持了稳健高速增长。

生猪养殖经营水平持续提升，动保种苗及水产养殖有望贡献新增长。公司全年出栏生猪约 200 万头，以外购仔猪育肥为主，前期成本较高，随着公司生物防控能力的持续提升，叠加公司饲料端的规模优势，公司各项养殖指标逐步改善，育肥段成活率超过 90%，成本逐步下降。公司将生猪养殖业务定位为加深行业理解的战略板块，未来还会以提升养殖综合能力为目标，预计扩张步伐较为稳健。我们认为随着猪周期拐点将近以及公司养殖成本的逐步下行，生猪养殖对于公司业绩整体的影响有望由负转正。此外，2021 年公司动保种苗业务营收与盈利能力均持续提升，动保和种苗业务分别贡献营业收入 8.55 亿元和 8.92 亿元，同比分别增长 42.3% 和 34.27%，毛利率均维持在 50% 以上；此外公司还介入了生鱼和对虾等特种水产品的养殖领域，未来计划进一步扩大养殖规模，有望给公司带来新的业绩增长。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司主营饲料及配套业务的核心竞争力及市占率逐步提升，生猪业务影响有望由负转正。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 27.60、41.09 和 60.00 亿元，EPS 为 1.66、2.47 和 3.61 元，PE 为 32、22 和 15 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	60,323.86	85,998.56	99,566.15	116,630.27	138,025.89
增长率（%）	26.70%	42.56%	15.78%	17.14%	18.34%
归母净利润（百万元）	2,522.73	1,596.05	2,760.50	4,109.33	5,999.88
增长率（%）	59.25%	-36.45%	65.68%	48.86%	46.01%
净资产收益率（%）	18.05%	11.04%	15.48%	18.94%	21.93%
每股收益（元）	1.60	0.96	1.66	2.47	3.61
PE	33.68	56.14	32.43	21.78	14.92
PB	6.41	6.19	5.02	4.13	3.27

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及销售。

（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

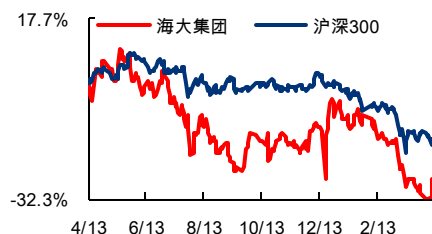
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	86.02-53.53
总市值（亿元）	965.97
流通市值（亿元）	964.2
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	0.98

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

mengl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	14264	16103	19971	21601	26031	营业收入	60324	85999	99566	116630	138026
货币资金	2056	1740	2704	2763	4026	营业成本	53292	78699	90413	104832	122945
应收账款	1067	1293	1629	1831	2213	营业税金及附加	69	103	129	152	179
其他应收款	732	779	902	1057	1250	营业费用	1343	1808	2155	2488	2966
预付款项	1871	2551	2551	2551	2551	管理费用	1559	2229	2489	2916	3451
存货	7255	8923	11280	12482	14989	财务费用	236	403	581	524	336
其他流动资产	925	794	884	897	976	研发费用	479	653	747	875	1035
非流动资产合计	13262	19545	18372	17410	16453	资产减值损失	-56.90	-72.19	-59.76	-62.95	-64.97
长期股权投资	59	301	141	167	203	公允价值变动收益	-11.98	47.11	0.00	0.00	0.00
固定资产	7703	11272	10370	9468	8567	投资净收益	2.08	384.85	300.00	200.00	294.95
无形资产	1257	1490	1401	1317	1238	加:其他收益	101.91	90.87	90.87	90.87	90.87
其他非流动资产	374	451	451	451	451	营业利润	3347	2468	3502	5198	7564
资产总计	27527	35649	38343	39011	42484	营业外收入	24.32	42.37	25.09	30.59	32.69
流动负债合计	10849	13038	13671	10115	7403	营业外支出	86.80	48.50	58.03	64.44	56.99
短期借款	4736	3782	6041	2050	0	利润总额	3284	2462	3469	5164	7539
应付账款	2061	4052	4020	4992	5660	所得税	435	651	468	697	1018
预收款项	0	0	-1278	-2026	-3354	净利润	2850	1811	3001	4467	6522
一年内到期的非流动负债	142	564	564	564	564	少数股东损益	327	215	240	357	522
非流动负债合计	1719	6677	5130	5130	5130	归属母公司净利润	2523	1596	2760	4109	6000
长期借款	1161	4411	4411	4411	4411	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	12568	19715	18801	15245	12533	成长能力					
少数股东权益	986	1472	1712	2070	2591	营业收入增长	26.70%	42.56%	15.78%	17.14%	18.34%
实收资本(或股本)	1661	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	59.51%	-26.26%	41.89%	48.43%	45.52%
资本公积	5042	5128	5128	5128	5128	归属于母公司净利润增长	53.01%	-36.73%	72.96%	48.86%	46.01%
未分配利润	6895	7854	10339	14037	19437	获利能力					
归属母公司股东权益合计	13973	14461	17830	21697	27359	毛利率(%)	11.66%	8.49%	9.19%	10.12%	10.93%
负债和所有者权益	27527	35649	38343	39011	42484	净利率(%)	4.72%	2.11%	3.01%	3.83%	4.72%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.16%	4.48%	7.20%	10.53%	14.12%
单位:百万元						ROE(%)	18.05%	11.04%	15.48%	18.94%	21.93%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	485	3138	-265	4596	3666	资产负债率(%)	46%	55%	49%	39%	30%
净利润	2850	1811	3001	4467	6522	流动比率	1.31	1.24	1.46	2.14	3.52
折旧摊销	897.50	1188.71	1011.43	1004.08	997.35	速动比率	0.65	0.55	0.64	0.90	1.49
财务费用	236	403	581	524	336	营运能力					
应收账款减少	-46	-226	-336	-202	-382	总资产周转率	2.60	2.72	2.69	3.02	3.39
预收账款增加	-1548	0	-1278	-748	-1328	应收账款周转率	58	73	68	67	68
投资活动现金流	-4321	-4223	-1049	183	283	应付账款周转率	30.33	28.14	24.67	25.89	25.92
公允价值变动收益	-12	47	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	179	-36	-33	每股收益(最新摊薄)	1.60	0.96	1.66	2.47	3.61
投资收益	2	385	300	200	295	每股净现金流(最新摊薄)	0.11	-0.18	0.58	0.04	0.76
筹资活动现金流	4014	779	2278	-4720	-2687	每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.71	10.73	13.06	16.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	340	3250	0	0	0	P/E	33.68	56.14	32.43	21.78	14.92
普通股增加	81	0	0	0	0	P/B	6.41	6.19	5.02	4.13	3.27
资本公积增加	2923	86	0	0	0	EV/EBITDA	21.15	24.02	19.28	13.98	10.19
现金净增加额	179	-307	965	59	1262						

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）：养殖拖累短期业绩，饲料市占持续提升	2021-10-27
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， α 属性不断强化	2021-04-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，周期拐点仍具较强确定性	2022-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌转涨，难改产能去化大势	2022-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下行，产能调减进一步强化反转预期	2022-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉震荡走跌，继续推荐生猪养殖板块	2022-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储提振有限，政府工作报告强调农产品稳保供给	2022-03-07
行业普通报告	农林牧渔行业：产能二轮去化确定性强，持续推荐生猪养殖板块	2022-03-03
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价跌幅收窄，大宗农产品涨价或将带来生猪产能加快去化	2022-02-28
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文件出台，持续聚焦粮食生产与粮食安全	2022-02-23

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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

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

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：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526