

海大集团(002311)

报告日期: 2022年08月18日

上半年逆势增长但业绩承压, 下半年将全面修复

——海大集团点评报告

投资要点

❑ **事件: 公司发布 2022 年半年度业绩快报: 公司 2022 年 H1 实现营业收入 463.3 亿元, 同增 21.3%, 归母净利润 9.2 亿元, 同比下降 40.1%。2022 年 Q2 实现营收 263.7 亿元, 同增 17.3%, 归母净利润 7.2 亿元, 同比下降 13.0%。**

❑ **饲料逆势增长, 但盈利承压**

上半年在全国饲料总产量同比下滑 4.3% 的背景下公司逆势增长, 上半年饲料销量(含自用) 975 万吨, 同增 11%, 主要是因公司提高经营质量、加深服务力度并提高产能利用率; 但盈利端两头承压, 上游大宗原材料大幅上涨推高成本, 下游生猪及肉鸡养殖行情低迷, 饲料需求较差, 加上新冠疫情影响交通成本, 盈利空间收窄。另外公司计提股权激励、增加借款导致管理费用、财务费用上升较快, 对业绩也有影响。

展望下半年, 生猪价格已经反转盈利, 养殖户补栏会逐步提升, 饲料需求好转; 随着宏观经济及人员流动等因素的边际改善, 对鸡肉与水产品的需求提升, 影响到养殖端将改善公司禽料和水产料的饲料需求。成本端大宗原材料已经有所调整, 但饲料价格调整会相对滞后, 毛利率会向上修复。

❑ **猪价反转, 养殖亏损缩窄**

上半年整体猪价低迷, 价格均处于成本线以下, 行业自 4 月起逐步反弹至目前达到 21 元/公斤, 猪价已全面反转超预期, 公司养殖逐步实现盈利, 上半年相较于一季度亏损缩窄, 销量方面预计公司上半年上市生猪 150 万头, 全年预计在 300-350 万头, 下半年有望量利齐升实现养殖业务盈利。

❑ **公司仍具备跑赢行业的 α 优势**

饲料行业集中度加速提升, 公司通过饲料+动保+种苗+技术服务的综合服务构建了较高竞争壁垒, 能实现远高于行业的增长势头, 公司继续依靠自建+并购扩张产能提高市场占有率。短期视角下乌云逐步散退, 随着猪鸡行情的逐步反转, 饲料需求转强, 大宗原材料高位调整, 盈利空间得到释放, 养殖端也将实现盈利。

❑ **盈利预测与投资建议**

根据上半年饲料盈利情况与生猪价格超预期反转, 我们对 2022-2024 年的盈利预测略作相应调整(主要涉及 2022 年饲料毛利率及生猪价格), 调整后预计 2022-2024 年公司营收分别为 1041.1/1256.9/1501.7 亿元, 归母净利润分别为 31.0/47.9/57.9 亿元, EPS 分别为 1.87/2.88/3.49 元/股。仍然给与 2022 年 40X 估值, 对应目标股价为 74.8 元。给予“买入”评级

❑ **风险提示**

原材料产品价格大幅波动; 动物疫病大范围爆发; 食品安全风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	85999	104116	125692	150171
(+/-) (%)	42.56%	21.07%	20.72%	19.48%
归母净利润	1596	3101	4791	5790
(+/-) (%)	-41.39%	94.28%	54.51%	20.84%
每股收益(元)	0.96	1.87	2.88	3.49
P/E	60.78	31.29	20.25	16.76

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖

执业证书号: S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥60.15
总市值(百万元)	99,918.84
总股本(百万股)	1,661.16

股票走势图



相关报告

- 《【浙商农业】海大集团: 五优势再看海大, 高成长依然可期》2022.07.28
- 《海大集团(002311): 饲料销量独领行业风骚, 多条线高成长潜力凸显》2018.08.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	16103	20020	24728	31039
现金	1740	2648	2972	6365
交易性金融资产	3	123	154	93
应收账款	1303	1997	2306	2664
其它应收款	779	871	1239	1366
预付账款	2551	2448	3489	3984
存货	8923	11115	13717	15743
其他	805	818	850	824
非流动资产	19545	19390	21808	24172
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	301	141	167	203
固定资产	11272	13087	14913	16863
无形资产	1490	1608	1722	1850
在建工程	1531	1441	1457	1323
其他	4950	3113	3549	3933
资产总计	35649	39410	46536	55211
流动负债	13038	13685	15146	17005
短期借款	3782	3846	4122	3917
应付款项	4459	4403	5302	6706
预收账款	0	1129	454	724
其他	4797	4307	5268	5659
非流动负债	6677	5481	5709	5955
长期借款	4411	4411	4411	4411
其他	2266	1069	1298	1544
负债合计	19715	19166	20855	22961
少数股东权益	1472	1890	2536	3316
归属母公司股东权益	14461	18354	23145	28935
负债和股东权益	35649	39410	46536	55211

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3138	2991	3217	6842
净利润	1811	3519	5437	6570
折旧摊销	1189	905	1067	1239
财务费用	403	502	511	483
投资损失	(385)	(385)	(385)	(385)
营运资金变动	2107	174	(565)	1065
其它	(1987)	(1724)	(2848)	(2131)
投资活动现金流	(4223)	(2125)	(2746)	(2806)
资本支出	(3730)	(2324)	(2838)	(2964)
长期投资	(239)	158	(26)	(36)
其他	(254)	40	117	194
筹资活动现金流	779	43	(147)	(643)
短期借款	(954)	64	275	(205)
长期借款	3250	0	0	0
其他	(1517)	(21)	(422)	(438)
现金净增加额	(307)	909	324	3393

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	85999	104116	125692	150171
营业成本	78699	93866	111843	133249
营业税金及附加	103	132	154	183
营业费用	1808	2437	2818	3381
管理费用	2229	2680	3245	3875
研发费用	653	791	954	1140
财务费用	403	502	511	483
资产减值损失	160	(47)	(11)	66
公允价值变动损益	47	47	47	47
投资净收益	385	385	385	385
其他经营收益	92	82	92	89
营业利润	2468	4271	6701	8313
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
利润总额	2462	4265	6695	8307
所得税	651	746	1259	1737
净利润	1811	3519	5437	6570
少数股东损益	215	418	646	780
归属母公司净利润	1596	3101	4791	5790
EBITDA	4078	5626	8218	9976
EPS (最新摊薄)	0.96	1.87	2.88	3.49

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	42.56%	21.07%	20.72%	19.48%
营业利润	-30.43%	73.06%	56.91%	24.05%
归属母公司净利润	-41.39%	94.28%	54.51%	20.84%
获利能力				
毛利率	8.49%	9.84%	11.02%	11.27%
净利率	2.11%	3.38%	4.33%	4.37%
ROE	10.33%	17.14%	20.86%	19.99%
ROIC	8.48%	14.10%	17.61%	17.79%
偿债能力				
资产负债率	55.30%	48.63%	44.82%	41.59%
净负债比率	44.42%	44.40%	42.45%	37.92%
流动比率	1.24	1.46	1.63	1.83
速动比率	0.55	0.65	0.73	0.90
营运能力				
总资产周转率	2.72	2.77	2.92	2.95
应收账款周转率	72.86	65.60	62.71	64.83
应付账款周转率	25.75	22.64	24.09	23.50
每股指标(元)				
每股收益	0.96	1.87	2.88	3.49
每股经营现金	1.89	1.80	1.94	4.12
每股净资产	8.71	11.05	13.93	17.42
估值比率				
P/E	60.78	31.29	20.25	16.76
P/B	6.71	5.29	4.19	3.35
EV/EBITDA	32.39	18.74	12.93	10.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>