

**饲料销量逆势增长，生猪成本显著改善****海大集团 (002311.SZ)****推荐** 维持评级**核心观点：**

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。
- **22H1 营收稳定增长，生猪养殖板块亏损 3.7 亿元** 2022H1 公司实现营收 463.26 亿元，同比+21.30%，其中饲料销售、动保产品销售、农产品销售、原料贸易分别贡献 363.93 亿元、6.12 亿元、49.94 亿元、42.08 亿元，同比+20.90%、+20.49%、+15.23%、+33.12%。公司实现归母净利润 9.19 亿元，同比-40.07%；扣非后归母净利润 9.05 亿元，同比-39.53%。期间费用率 6.07%，同比+0.5pct；综合毛利率 8.76%，同比-1.86pct。公司生猪养殖板块实现营业收入约 26.59 亿元，同比+12.11%，生猪价格低迷导致生猪养殖业务实现归属于上市公司股东的净利润-3.68 亿元。剔除生猪养殖的其他业务，公司实现营业收入 436.67 亿元，同比+21.91%；实现归母净利润 12.87 亿元，同比-14.82%，主要系上半年激励费用为 2.07 亿元，同比增加 1.77 亿元影响。22Q2 公司营收 263.72 亿元，同比+17.32%；归母净利润 7.18 亿元，同比-13.02%；期间费用率 5.41%，同比+0.2pct；综合毛利率 9.32%，同比-0.57pct。
- **饲料销量逆势增长，市占率持续提升** 2022H1 公司实现饲料销量（含内部养殖耗用量）974 万吨，同比+11%，估算市占率约 7.13%（+1.11pct）；其中对外销量为 915 万吨，同比+9%；饲料毛利率为 8.98%，同比-1.13pct。1）水产料外销量同比+17%，基于出色的产品力以及种苗、动保双赋能，其市占率稳居第一（估算约 20%）；特种水产料销量同比+21%。2）禽料外销量同比+5%，市占率约 8.44%（+0.73pct），公司从技术上寻求突破，打造差异化产品，提供定制化及成熟的养殖方案，实现逆势增长。3）猪料外销量同比+8%，市占率约 3.53%（+0.38pct），全国产能布局基本达成，公司成立定位高端畜禽料的海芯集团，构建面向下一代饲料的产品模式。饲料业务是公司中长期内最核心的业务，2025 年销量目标为 4000 万吨。另外，公司种苗、动保业务保持双快速增长状态，市场口碑持续提升。
- **22H1 生猪出栏翻番，综合养殖成本显著改善** 2022H1 公司生猪出栏约 160 万头，同比翻番；实现收入 26.59 亿元，归母净利润-3.68 亿元；估算头均收入约 1662 元，头均净利润约-230 元。22Q2 公司生猪出栏约 77 万头，估算收入 12.85 亿元，归母净利润-0.66 亿元；头均收入约 1669 元，头均净利润约-86 元。22 年以来公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和自有育种体系建设，叠加饲料端的研发及规模优势，公司综合养殖成本显著改善；但受制于 H1 猪价低位运行，公司生猪养殖业务业绩同比下降。随着猪价逐步回暖，22H2 公司生猪业务业绩可期。
- **投资建议** 公司为饲料行业龙头企业，集产品、研发、服务于一体；公司饲料业务积极向 4000 万吨目标进发；叠加猪价逐步好转，出栏增长显著，公司整体业绩可期。我们预计 2022-2023 年 EPS 分别为 1.46 元、2.66 元，对应 PE 为 42、23 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 原材料供应及价格波动的风险，生猪价格波动的风险，动物疫病与自然災害的风险，政策变化的风险，产品质量的风险等。

**分析师**

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijiu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

**市场数据****2022/08/29**

A 股收盘价(元)	61.83
A 股一年内最高价(元)	75.30
A 股一年内最低价(元)	52.39
市盈率 (TTM)	104.59
总股本 (亿股)	16.61
实际流通 A 股(亿股)	16.58
限售的流通 A 股(亿股)	0.03
流通 A 股市值(亿元)	1025.2

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018 年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn