

海大集团 (002311.SZ) 饲料销量逆势增长，生猪业务环比改善

2022年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

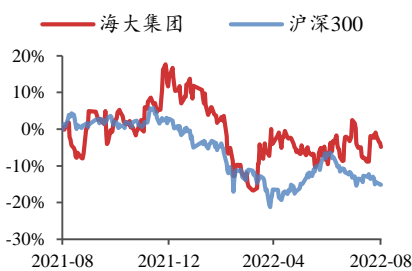
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/8/31
当前股价(元)	61.00
一年最高最低(元)	78.00/52.52
总市值(亿元)	1,013.31
流通市值(亿元)	1,011.59
总股本(亿股)	16.61
流通股本(亿股)	16.58
近3个月换手率(%)	25.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主营量利兼顾，生猪成本下降，对虾养殖投入加码——公司信息更新报告》-2022.4.13

《“一体两翼”量增利升，养殖业务压力趋弱——公司信息更新报告》-2022.2.27

《主营业务线延续高增势头，生猪亏损拖累短期业绩——公司信息更新报告》-2021.10.20

● 饲料业务逆势增长，生猪业务环比改善，维持“买入”评级

海大集团发布2022年半年报，上半年实现营收463.26亿元(+21.30%)，归母净利润9.19亿元(-40.07%)。单Q2实现营收263.72亿元(+17.32%)，归母净利润7.18亿元(-13.02%)。考虑到饲料原料价格趋于回落，生猪价格走高，我们上调2022及2024年盈利预测，下调2023年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为31.8/45.6/66.7亿元(前预测值25.0/55.7/65.6亿元)，EPS分别为1.91/2.74/4.01元，当前股价对应PE分别为32.3/22.5/15.4倍。饲料原料预计下行叠加猪价回暖，公司盈利能力有望迎来修复，维持“买入”评级。

● 饲料销量及市占率逆势提升，精研细分市场打造增长引擎

报告期内饲料外销量达915万吨(+9%)，同比变动远超行业均值-4.3%。剔除生猪养殖的其他业务，公司实现营业收入436.67亿元(+21.91%)。分品种看，猪料/禽料/水产料分别销售213/478/219万吨，分别同比变动+8%/+5%/+17%。2022H1全国生猪产能去化背景下，猪料仍保持正增长，全国产能布局基本达成；禽料方面亦面临行业需求下行但实现正增长；水产料延续高增势头，报告期内公司成立海芯集团，定位高端畜禽料，积极发掘养殖终端特定营养需求。

● Q2生猪业务环比改善，动保种苗业务持续增长

报告期内公司生猪业务实现营收26.59亿元，销售生猪160万头，归母净利-3.68亿元。由于Q1猪价低迷收入承压，随Q2猪价走高公司经营环比改善，单Q2归母净利约亏损额仅约0.66亿元，我们估计上半年完全成本约为16.5元/公斤左右。饲料端研发及规模优势为综合养殖成本取得明显进步打下牢固基础，后期有望持续降本增效。报告期内公司种苗/动保分别实现营收6.22/6.12亿元，分别同比+25.67%/+20.49%。依托全球领先的虾苗及淡水鱼苗研发技术，公司育繁推一体化种业体系日臻完善。畜禽动保服务站经营服务体系持续迭代，公司服务竞争优势得到夯实。

● 风险提示：饲料原料价格下降幅度、生猪养殖行业亏损周期长度等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	60,324	85,999	106,078	129,298	150,473
YOY(%)	26.7	42.6	23.3	21.9	16.4
归母净利润(百万元)	2,523	1,596	3,176	4,556	6,666
YOY(%)	53.0	-36.7	99.0	43.5	46.3
毛利率(%)	11.7	8.5	9.7	10.2	11.2
净利率(%)	4.2	1.9	3.0	3.5	4.4
ROE(%)	19.1	11.4	18.7	21.5	24.3
EPS(摊薄/元)	1.52	0.96	1.91	2.74	4.01
P/E(倍)	40.6	64.2	32.3	22.5	15.4
P/B(倍)	7.3	7.1	5.9	4.8	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14264	16103	24331	29439	32962	营业收入	60324	85999	106078	129298	150473
现金	2056	1740	7114	8671	10091	营业成本	53292	78699	95838	116058	133596
应收票据及应收账款	1085	1303	1643	1948	2231	营业税金及附加	69	103	127	155	180
其他应收款	732	780	1085	1188	1458	营业费用	1343	1808	2228	2586	3009
预付账款	1871	2551	2903	3745	3992	管理费用	1559	2229	2652	3362	3912
存货	7255	8923	10779	13080	14384	研发费用	479	653	743	905	1053
其他流动资产	1264	806	806	806	806	财务费用	236	403	559	610	558
非流动资产	13262	19545	21638	23916	25648	资产减值损失	-57	-72	32	0	0
长期投资	59	301	553	809	1071	其他收益	102	91	96	94	95
固定资产	7990	11780	13486	15368	16770	公允价值变动收益	-12	47	18	32	25
无形资产	1271	1496	1583	1650	1724	投资净收益	2	385	396	401	406
其他非流动资产	3942	5968	6016	6089	6084	资产处置收益	9	1	9	9	9
资产总计	27527	35649	45969	53355	58610	营业利润	3347	2468	4419	6158	8698
流动负债	10849	13038	20687	24036	23013	营业外收入	24	42	65	55	60
短期借款	4736	3782	11820	12444	12387	营业外支出	87	49	68	58	63
应付票据及应付账款	2061	4459	3480	6134	4933	利润总额	3284	2462	4416	6155	8695
其他流动负债	4052	4797	5387	5459	5692	所得税	435	651	813	985	1130
非流动负债	1719	6677	5994	5325	4497	净利润	2850	1811	3604	5170	7565
长期借款	1161	4411	3729	3060	2231	少数股东损益	327	215	428	614	898
其他非流动负债	558	2266	2266	2266	2266	归属母公司净利润	2523	1596	3176	4556	6666
负债合计	12568	19715	26681	29362	27510	EBITDA	3713	3049	6236	8414	11219
少数股东权益	986	1472	1900	2514	3412	EPS(元)	1.52	0.96	1.91	2.74	4.01
股本	1661	1661	1661	1661	1661						
资本公积	5042	5128	5128	5128	5128						
留存收益	7534	8600	11663	15110	20154						
归属母公司股东权益	13973	14461	17388	21479	27688						
负债和股东权益	27527	35649	45969	53355	58610						

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	485	3138	1475	6095	6535
净利润	2850	1811	3604	5170	7565
折旧摊销	126	119	1345	1648	1966
财务费用	236	403	559	610	558
投资损失	-2	-385	-396	-401	-406
营运资金变动	-3649	-620	-3610	-891	-3113
其他经营现金流	924	1809	-27	-41	-34
投资活动现金流	-4321	-4223	-3015	-3483	-3258
资本支出	3390	4659	1841	2021	1470
长期投资	-1135	211	-252	-242	-262
其他投资现金流	-2065	647	-1425	-1704	-2049
筹资活动现金流	4014	779	-1122	-1679	-1801
短期借款	1715	-954	0	0	0
长期借款	340	3250	-682	-669	-828
普通股增加	81	-0	0	0	0
资本公积增加	2923	86	0	0	0
其他筹资现金流	-1045	-1603	-440	-1010	-973
现金净增加额	187	-330	-2663	933	1476

主要财务比率					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	26.7	42.6	23.3	21.9	16.4
营业利润(%)	59.5	-26.3	79.1	39.3	41.2
归属于母公司净利润(%)	53.0	-36.7	99.0	43.5	46.3
获利能力					
毛利率(%)	11.7	8.5	9.7	10.2	11.2
净利率(%)	4.2	1.9	3.0	3.5	4.4
ROE(%)	19.1	11.4	18.7	21.5	24.3
ROIC(%)	15.3	8.5	11.1	14.2	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.7	55.3	58.0	55.0	46.9
净负债比率(%)	29.2	57.1	59.4	41.3	24.6
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7
应收账款周转率	57.0	72.0	72.0	72.0	72.0
应付账款周转率	26.8	24.1	24.1	24.1	24.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.52	0.96	1.91	2.74	4.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	1.89	0.89	3.67	3.93
每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.71	10.47	12.93	16.67
估值比率					
P/E	40.6	64.2	32.3	22.5	15.4
P/B	7.3	7.1	5.9	4.8	3.7
EV/EBITDA	29.0	37.1	18.6	13.7	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn