

海大集团 (002311)

生猪养殖迎改善，三体联动望成长

报告摘要

◆ 周期影响业绩，养殖明显改善

上半年，公司核心业务收入继续增加，但盈利能力受到周期影响。整体上，22H1 公司实现营业收入 463.26 亿元，同比增长 21.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.19 亿元，同比下降 40.07%。其中饲料业务营收 413 亿元，同比增加 22.08%，但受原料和生产成本大增、消费疲软等影响，毛利率同比减少 1.27%。生猪养殖方面，22H1 生猪出栏 160 万头，实现收入 26.59 亿元，生猪周期低迷导致亏损，归母净利润亏损 3.68 亿元；生猪业务 Q2 单季归母净利润亏损 0.66 亿元，大幅收窄。随着生猪周期走强，生猪板块有望给公司业绩带来正向的贡献。

◆ 饲料持续成长

上半年公司饲料主业实现销量 974 万吨，同比增加 11%，其中外销 915 万吨（猪、禽和水产料外销量同增 8%、5%和 17%），同比增长 9%，明显高于行业增速，22 年销量望突破 2000 万吨，成长逻辑强。产能支撑上，公司大幅扩增将有力支撑 25 年实现 4000 万吨的销量目标。目前在建、扩建饲料生产基地仍有近 30 个，上半年投资金额约 17 亿元，新增 8 个饲料基地投产和 200 万吨产能，未来产能投产、销区完成布局将显著提升市场占有率。创新支撑上，2022 年上半年，公司整体研发投入 3.30 亿元，同比增长近 40%。凭借技术研发投入和能力，前端猪料研发不断取得进展。22 年上半年，公司成立定位高端畜禽料的海芯集团，面向下一代饲料的产品模式，产品服务模式有望进一步提升。周期改善上，玉米、豆粕等饲料原料成本压力边际缓和，叠加前期产品终端提价落地，盈利水平有望得到趋势性改善。

◆ “两翼”业务联动

公司持续推进种苗、动保“两翼”业务发展，围绕养殖链不断夯实自身综合服务的竞争力。1) 种苗业务方面：公司构建育繁推一体化的商业化种业体

投资评级

买入

维持评级

2022年08月29日

收盘价(元):

61.83

公司基本数据

总股本(百万股)	1,661.16
总市值(百万)	102,709.59
流通股本(百万股)	1,658.35
流通市值(百万)	102,535.57
12月最高/最低价(元)	78.00/52.52
资产负债率(%)	61.50
每股净资产(元)	9.16
市盈率(TTM)	104.59
市净率(PB)	6.75
净资产收益率(%)	6.04

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理
SAC 执业证书: S0640121080014
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

系，依托的高水平创新队伍，长期深耕，培育出虾“海兴农 2 号”、长珠杂交鳊等多款国家水产新品种。公司种苗业务上半年实现营业收入 6.22 亿元，其中虾苗营业收入增长 25.67%，毛利率为 55.76%。2) 动保业务方面：水产动保上，水产养殖行业动保理念不断提升、需求增长，公司技术优势和综合服务能力帮助企业形成较好口碑和明显竞争力。畜禽动保上，综合养殖服务模式优势明显，公司已拥有数百个服务站、9000 多名技术服务专业人员，畜禽动保服务站推进取得效果，将有力提升客户粘性。公司动保业务上半年实现营业收入 6.12 亿元，同比增长 20.49%。

◆ 投资建议

海大集团是国内养殖综合服务的优质标的。生猪养殖盈利改善，饲料、动保、种苗业务三体联动有望支撑公司业绩成长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 25.58 亿元、43.94 亿元、52.93 亿元，EPS 分别为 1.54 元、2.65 元、3.19 元，对应 22、23、24 年 PE 分别为 40.15、23.37、19.41 倍，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

饲料原料价格波动、养殖周期波动等风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	60323.86	85998.56	104387.59	124241.63	147023.52
增长率 (%)	26.70	42.56	21.38	19.02	18.34
归母净利润 (百万元)	2522.73	1596.05	2558.10	4394.19	5292.66
增长率 (%)	53.01	-36.73	60.28	71.78	20.45
毛利率 (%)	11.66	8.49	9.20	10.54	10.49
每股收益 (元)	1.52	0.96	1.54	2.65	3.19
市盈率 PE	40.71	64.35	40.15	23.37	19.41
市净率 PB	7.35	7.10	5.73	4.82	4.05
净资产收益率 ROE (%)	18.05	11.04	14.27	20.64	20.88

资料来源：iFind，中航证券研究所

税后经营利润	1811.09	2657.09	4704.70	5648.26	EBITDA 增长率	-8.25%	44.45%	48.69%	14.88%
折旧与摊销	1188.71	1908.99	2287.84	2462.57	归母净利润增长率	-36.73%	60.28%	71.78%	20.45%
财务费用	402.89	461.46	432.23	328.66	经营现金流增长率	491.73%	12.83%	94.00%	10.52%
投资损失	-384.85	-182.32	-193.13	-254.95	盈利能力				
营运资金变动	-619.94	-1854.23	-1189.93	-1554.18	毛利率	8.49%	9.20%	10.54%	10.49%
其他经营现金流	473.55	248.95	243.88	316.21	净利率	2.11%	2.74%	3.95%	4.02%
经营性现金净流量	2871.45	3239.93	6285.59	6946.57	营业利润率	2.87%	3.36%	4.84%	4.92%
资本支出	4530.29	3704.73	2736.20	2359.74	ROE	11.04%	14.27%	20.64%	20.88%
长期投资	65.37	0.00	0.00	0.00	ROA	4.48%	6.15%	9.63%	10.60%
其他投资现金流	241.70	137.67	146.08	194.83	ROIC	10.49%	12.80%	17.66%	19.31%
投资性现金净流量	-4223.21	-3567.05	-2590.12	-2164.91	估值倍数				
短期借款	-953.61	1716.58	-543.83	-1360.00	P/E	64.35	40.15	23.37	19.41
长期借款	4828.45	-961.04	-1197.69	-1288.42	P/S	1.19	0.98	0.83	0.70
普通股增加	-0.05	33.37	0.00	0.00	P/B	7.10	5.73	4.82	4.05
资本公积增加	85.82	1466.63	0.00	0.00	股息率	0.24%	0.58%	1.00%	1.20%
其他筹资现金流	-3181.94	-1058.38	-1457.60	-1563.69	EV/EBIT	46.34	29.08	17.69	14.79
筹资性现金净流量	778.67	1197.16	-3199.13	-4212.11	EV/EBITDA	32.75	19.60	13.04	11.15
现金流量净额	-596.28	870.03	496.35	569.55	EV/NOPLAT	63.92	35.25	21.46	17.99

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637