

海大集团（002311）：饲料市占持续提升，看好公司长期成长

2022年9月8日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

事件：公司披露2022年半年报，公司22H1实现营业收入463.26亿元，同比增长21.30%，实现归母净利润9.18亿元，同比下滑40.07%。

饲料销售逆势增长，市占率进一步提升。2022年上半年国内外的经济形势给饲料行业带来了巨大压力，原材料上涨、疫情消费扰动和运输受阻等问题挤压饲料需求和行业盈利。在此背景下，上半年国内饲料产量同步下滑4.3%，但公司凭借着多年积累下来核心竞争优势实现了外销饲料915万吨的成绩，同比逆势增长9%，其中水产料、禽料、猪料分别同比增长17%、5%和8%，公司行业市占率和竞争力进一步提升。原料上涨以及下游养殖低迷造成饲料毛利率下滑约1个百分点，但我们认为伴随着猪禽价格回暖，以及下半年消费旺季带动消费复苏，行业需求有望在下半年继续改善，公司主营饲料板块销售及盈利有望持续向好。长期来看我们依然看好公司采购管理带来的综合成本优势，公司在未来几年有望实现年销量4000万吨的经营目标，实现市占率和定价权的持续提升。

养殖拖累业绩表现，成本改善扭亏可期。公司22H1实现生猪出栏160万头，由于上半年生猪价格低迷，生猪业务归母净利润亏损3.68亿元，拖累了公司业绩表现。若剔除生猪部分的亏损，公司归母净利同比下滑14.82%（包含同比增加1.77亿元股权激励费用）。公司在养殖板块的团队管理和养殖专业水平不断提升，养殖综合成本持续优化，预计上半年养殖成本在16.0元/公斤左右。6月以来生猪价格持续上涨，预计生猪养殖业务下半年将扭亏为盈，经营持续向好。

动保、种苗业务维持强劲增长。2022H1年公司水产种苗业务持续引领行业，贡献收入6.22亿元，其中虾苗收入同比增长25.67%，毛利率55.76%。动保板块贡献营业收入6.12亿元，同比增长20.49%。公司水产动保领域产品与综合服务优势保持；畜禽动保领域服务站模式有效提升了客户黏性，公司未来将进一步扩展规模，升级探索更具优势的服务和管理模式，为公司饲料产品的销售和整体盈利能力提升贡献更大力量。

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26.31、41.11和58.60亿元，EPS为1.58、2.47和3.53元，PE为38、25和17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	106,454.96	126,353.91	149,620.44
增长率（%）	26.70%	42.56%	23.79%	18.69%	18.41%
归母净利润（百万元）	2,522.73	1,596.05	2,630.74	4,110.66	5,860.18
增长率（%）	59.25%	-36.45%	57.89%	56.25%	42.56%
净资产收益率（%）	18.05%	11.04%	14.86%	19.05%	21.62%
每股收益（元）	1.60	0.96	1.58	2.47	3.53
PE	37.93	63.21	38.32	24.52	17.20
PB	7.21	6.97	5.69	4.67	3.72

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

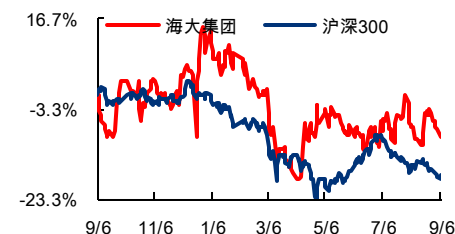
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	75.6-53.53
总市值（亿元）	990.05
流通市值（亿元）	988.37
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	0.85

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

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	14264	16103	21209	23206	27504	营业收入	60324	85999	106455	126354	149620		
货币资金	2056	1740	2891	2994	3804	营业成本	53292	78699	97050	113943	133988		
应收账款	1067	1293	1742	1984	2399	营业税金及附加	69	103	138	164	195		
其他应收款	732	779	964	1145	1356	营业费用	1343	1808	2304	2696	3215		
预付款项	1871	2551	2551	2551	2551	管理费用	1559	2229	2661	3159	3741		
存货	7255	8923	12108	13567	16335	财务费用	236	403	615	599	423		
其他流动资产	925	794	930	945	1031	研发费用	479	653	798	948	1122		
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	3339	5199	7388		
资产总计	27527	35649	39581	40617	43956	营业外收入	24.32	42.37	25.09	30.59	32.69		
流动负债合计	10849	13038	15043	11854	9154	营业外支出	86.80	48.50	58.03	64.44	56.99		
短期借款	4736	3782	7189	3471	1469	利润总额	3284	2462	3306	5165	7364		
应付账款	2061	4052	4315	5426	6168	所得税	435	651	446	697	994		
预收款项	0	0	-1366	-2177	-3617	净利润	2850	1811	2860	4468	6370		
一年内到期的非流动负债	142	564	564	564	564	少数股东损益	327	215	229	357	510		
非流动负债合计	1719	6677	5130	5130	5130	归属母公司净利润	2523	1596	2631	4111	5860		
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	20173	16984	14284	成长能力							
少数股东权益	986	1472	1701	2058	2568	营业收入增长	26.70%	42.56%	23.79%	18.69%	18.41%		
实收资本(或股本)	1661	1661	1661	1661	1661	营业利润增长	59.51%	-26.26%	35.29%	55.73%	42.10%		
资本公积	5042	5128	5128	5128	5128	归属于母公司净利润增长	53.01%	-36.73%	64.83%	56.25%	42.56%		
未分配利润	6895	7854	10222	13922	19196	获利能力							
归属母公司股东权益合计	13973	14461	17707	21575	27105	毛利率(%)	11.66%	8.49%	8.83%	9.82%	10.45%		
负债和所有者权益	27527	35649	39581	40617	43956	净利率(%)	4.72%	2.11%	2.69%	3.54%	4.26%		
现金流量表						总资产净利润(%)							
单位:百万元						ROE(%)							
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力							
经营活动现金流	485	3138	-1199	4442	3245	资产负债率(%)	46%	55%	51%	42%	32%		
净利润	2850	1811	2860	4468	6370	流动比率	1.31	1.24	1.41	1.96	3.00		
折旧摊销	897.50	1188.71	1011.43	1004.08	997.35	速动比率	0.65	0.55	0.60	0.81	1.22		
财务费用	236	403	615	599	423	营运能力							
应收帐款减少	-46	-226	-449	-242	-415	总资产周转率	2.60	2.72	2.83	3.15	3.54		
预收帐款增加	-1548	0	-1366	-811	-1440	应收账款周转率	58	73	70	68	68		
投资活动现金流	-4321	-4223	-1049	183	283	应付账款周转率	30.33	28.14	25.45	25.94	25.81		
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	1.58	2.47	3.53		
投资收益	2	385	300	200	295	每股净现金流(最新摊薄)	0.11	-0.18	0.69	0.06	0.49		
筹资活动现金流	4014	779	3399	-4523	-2718	每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.71	10.66	12.99	16.32		
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	37.93	63.21	38.32	24.52	17.20		
普通股增加	81	0	0	0	0	P/B	7.21	6.97	5.69	4.67	3.72		
资本公积增加	2923	86	0	0	0	EV/EBITDA	23.70	26.83	22.26	15.66	11.77		
现金净增加额	179	-307	1152	103	811								

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）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善	2022-04-13
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
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价震荡回落，持续推荐生猪养殖	2022-08-02
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价高位震荡，继续推荐生猪养殖	2022-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价调整后再度上涨，持续推荐养殖产业链	2022-07-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价加速上涨，持续推荐生猪养殖	2022-07-04

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 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，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