

## 饲料销量稳步增长，生猪业务扭亏为盈

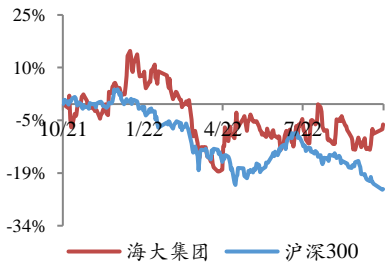
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2022-10-12

收盘价(元)	62.00
近12个月最高/最低(元)	75.41/53.40
总股本(百万股)	1,661
流通股本(百万股)	1,658
流通股比例(%)	99.83
总市值(亿元)	1,030
流通市值(亿元)	1,028

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

### 相关报告

- 1.《海大集团(002311)季报点评：高价外购仔猪影响于Q4结束，Q3非养殖业务稳健增长》2021-10-20
- 2.《海大集团(002311)年报季报点评：饲料销量稳步攀升，重心转向效益提升》2022-04-12

### ● 2022Q3 归母净利 10.9 亿元-13.9 亿元，同比增长 410.3%-550.6%

公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告：1-9 月实现归母净利润 20.1 亿元-23.1 亿元，同比增长 15.1%-32.3%，扣非后归母净利润 19.88 亿元-22.88 亿元，同比增长 16.7%-34.3%；其中，2022Q3 实现归母净利润 10.914691 亿元-13.914691 亿元，同比增长 410.3%-550.6%，扣非后归母净利 19.88 亿元-22.88 亿元，同比增长 16.7%-34.3%。

### ● 2022 年 1-9 月饲料外销量同比增长 7%，市占率稳步提升

2022 年 1-8 月，全国工业饲料总产量 1.87 亿吨，同比下降 5%，其中，猪料、蛋禽料、肉禽料产量同比分别下降 7.9%、5.4%、6.8%，水产料产量同比增长 15.1%。在饲料行业整体下降的大背景下，公司前三季度外销饲料约 1503 万吨，同比增长 7%，其中，1H2022 外销饲料 915 万吨，同比增长 9.1%，2022Q3 外销饲料 588 万吨，同比增长 3.9%。今年 7-8 月全球天气异常高温，超出水产品生长温度区间、水产养殖疾病多发、养殖户被动减少投料、饲料需求下降，养殖不顺导致水产品出塘供应减少，虽然水产品价格和养殖利润可观，但供应量减少，且导致水产饲料行业旺季不旺，公司水产料销量同比基本持平，9 月水产料销量恢复高速增长；随着畜禽价格快速上涨，9 月公司禽料、猪料也恢复快速增长。

### ● 2022 年 1-9 月生猪出栏约 230 万头，生猪养殖业务扭亏为盈

2022 年前三季度，公司生猪出栏量约 230 万头，同比增长 73%，其中，Q3 生猪出栏量 70 万头，同比增长 32%，全年出栏量有望达到 310-320 万头。今年 6 月以来，生猪养殖行业步入盈利期，7-9 月猪价持续创出非瘟疫情之前的新高，公司生猪养殖成本约 16 元/公斤，我们估算 Q3 生猪业务盈利 4-5 亿元，前 9 月公司生猪养殖业务扭亏为盈。公司生猪养殖团队具备专业的养殖技术、兽医技术和环保处理技术，育肥阶段养殖存活率超过 90%，叠加公司饲料端的研发及规模优势，生猪养殖成本有进一步下行空间。

### 投资建议

公司是我国饲料行业龙头企业，饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造核心竞争力，饲料业务持续穿越周期高增长；此外，猪价已步入新一轮上行周期，公司也将充分受益猪价上涨。我们预计，2022-2024 年公司实现主营业务收入 1002.84 亿元、1170.83 亿元、1341.4 亿元，同比分别增长 16.6%、16.8%、14.6%，实现归母净利润 30.26 亿元、43.36 亿元、49.05 亿元，同比分别增长 89.6%、43.3%、13.1%，对应每股收益 1.82 元、2.61 元、2.95 元，维持“买入”评级不变。

### 风险提示

疫情；猪价大跌。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	85999	100284	117083	134140
收入同比 (%)	42.6%	16.6%	16.8%	14.6%
归属母公司净利润	1596	3026	4336	4905
净利润同比 (%)	-36.7%	89.6%	43.3%	13.1%
毛利率 (%)	8.5%	10.6%	11.8%	12.0%
ROE (%)	11.0%	17.3%	19.9%	18.4%
每股收益 (元)	0.96	1.82	2.61	2.95
P/E	76.29	34.03	23.75	21.00
P/B	8.42	5.89	4.72	3.85
EV/EBITDA	32.90	19.71	14.21	12.45

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	16103	22082	26491	34220	<b>营业收入</b>	85999	100284	117083	134140
现金	1740	4568	6374	10573	营业成本	78699	89696	103218	118064
应收账款	1293	1601	1879	2257	营业税金及附加	103	120	140	161
其他应收款	780	966	1133	1361	销售费用	1808	1680	2016	2419
预付账款	2551	3141	3620	4270	管理费用	2229	2897	3621	4346
存货	8923	10987	12664	14935	财务费用	403	476	534	540
其他流动资产	816	819	821	824	资产减值损失	-72	0	0	0
<b>非流动资产</b>	19545	21489	23429	25369	公允价值变动收益	-47	0	0	0
长期投资	301	301	301	301	投资净收益	385	-30	0	0
固定资产	11272	12772	14272	15772	<b>营业利润</b>	2468	4675	6698	7577
无形资产	1490	1640	1790	1940	营业外收入	42	20	20	20
其他非流动资产	6482	6776	7066	7356	营业外支出	49	20	20	20
<b>资产总计</b>	35649	43571	49920	59589	<b>利润总额</b>	2462	4675	6698	7577
<b>流动负债</b>	13038	17978	19565	21704	所得税	651	1236	1770	2003
短期借款	3782	6782	6782	6782	<b>净利润</b>	1811	3439	4927	5574
应付账款	4052	4989	5750	6782	少数股东损益	215	413	591	669
其他流动负债	5204	6207	7032	8140	<b>归属母公司净利润</b>	1596	3026	4336	4905
<b>非流动负债</b>	6677	6977	7277	7577	EBITDA	3962	5625	7658	8525
长期借款	4411	4711	5011	5311	EPS (元)	0.96	1.82	2.61	2.95
其他非流动负债	2266	2266	2266	2266					
<b>负债合计</b>	19715	24955	26842	29281					
少数股东权益	1472	1794	2330	3197					
股本	1661	1661	1661	1661					
资本公积	5128	5128	5128	5128					
留存收益	7672	10033	13960	20322					
归属母公司股东权	14461	16822	20749	27111					
<b>负债和股东权益</b>	35649	43571	49920	59589					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	3138	3744	5115	5716
净利润	1596	3026	4336	4905
折旧摊销	1455	550	550	550
财务费用	394	485	563	581
投资损失	-385	30	0	0
营运资金变动	-262	-760	-925	-989
其他经营现金流	2196	4199	5853	6563
<b>投资活动现金流</b>	-4223	-2524	-2490	-2490
资本支出	-4644	-2504	-2500	-2500
长期投资	65	10	10	10
其他投资现金流	355	-30	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	779	2815	-263	-281
短期借款	-954	3000	0	0
长期借款	3250	300	300	300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	86	0	0	0
其他筹资现金流	-1603	-485	-563	-581
<b>现金净增加额</b>	-330	4035	2362	2945

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	42.6%	16.6%	16.8%	14.6%
营业利润	-26.3%	89.4%	43.3%	13.1%
归属于母公司净利	-36.7%	89.6%	43.3%	13.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	8.5%	10.6%	11.8%	12.0%
净利率 (%)	1.9%	3.0%	3.7%	3.7%
ROE (%)	11.0%	17.3%	19.9%	18.4%
ROIC (%)	7.0%	11.3%	13.7%	13.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	55.3%	55.5%	51.6%	48.2%
净负债比率 (%)	123.7%	124.9%	106.8%	93.2%
流动比率	1.24	1.28	1.44	1.60
速动比率	0.36	0.52	0.63	0.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.41	2.30	2.33	2.32
应收账款周转率	66.49	66.49	66.49	66.49
应付账款周转率	19.42	19.42	19.42	19.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.96	1.82	2.61	2.95
每股经营现金流	1.89	2.25	3.08	3.44
每股净资产	8.71	10.53	13.14	16.09
<b>估值比率</b>				
P/E	76.29	34.03	23.75	21.00
P/B	8.42	5.89	4.72	3.85
EV/EBITDA	32.90	19.71	14.21	12.45

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。