



2022-10-23

公司点评报告

买入/维持

海大集团(002311)

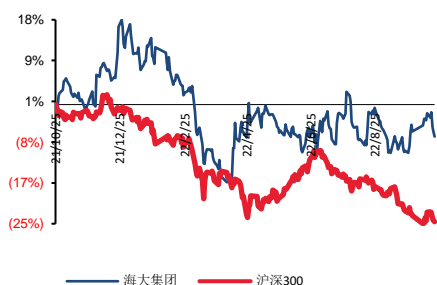
目标价: 77.25

昨收盘: 59.59

农林牧渔 饲料

季报点评: 养殖业务大幅扭亏为盈, 饲料业务持续逆势增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,661/1,658
总市值/流通(百万元)	98,989/98,821
12个月最高/最低(元)	75.60/53.53

■ 相关研究报告:

海大集团(002311)《年报点评: 主业量利齐升, 综合优势明显》--2018/04/25

海大集团(002311)《海大集团: 产业布局优势凸显, 推动业绩快速增长》--2017/08/19

海大集团(002311)《海大集团(002311)点评: 饲料主业提速, 动保养殖接力》--2017/04/28

■ 证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2022 年三季报。前 3 季度, 实现营收 789.54 亿元, 同增 22.76%; 归母净利 21.01 亿元, 同增 20.34%; 扣非后归母净利 20.8 亿元, 同增 22.09%。单 3 季度, 实现营收 326.29 亿元, 同增 24.91%; 归母净利 11.83 亿元, 同增 453.2%; 扣非后归母净利 11.75 亿元, 同增 467.87%。点评如下:

养殖业务量增价涨, 单头盈利大幅增长。上半年, 公司生猪出栏 160 万头, 同比大幅增长; 但受猪价低迷的影响, 生猪养殖业务亏损 3.68 亿元, 单头亏损 230 元。进入 3 季度, 猪价大涨, 带动养殖业务大幅扭亏为盈。估计单三季度, 公司生猪销售均价约 20.8 元/公斤, 单头盈利约 540 元, 生猪养殖业务盈利 3.78 亿元。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, 团队管理能力和专业能力进一步提升, 叠加饲料端的研发及规模优势, 综合养殖成本管控能力进一步增强。估计单三季度, 生猪养殖综合成本降至 16.3 元/公斤, 成本管理已经领先于大多数同行。截至 3 季度末, 生产性生物资产 5.05 亿元, 同增 5.72%。2 季度末和 1 季度末, 同比增速分别为 10.63% 和 45.22%。与前期相比, 同比增速有所回落。

饲料业务持续逆势增长。上半年, 饲料外销量 915 万吨, 同增 9.1%, 增速超过全行业。同期, 全国工业饲料总产量同比下降 4.3%。单 3 季度, 饲料外销量 590 万吨, 同增 5.16%。与上半年相比, 3 季度增速略有下降, 但仍超过全行业水平, 市场份额在进一步提升。估计单 3 季度, 饲料业务单吨净利超过 100 元, 处于历史较高水平。动保和种苗业务维持较快增长, 预计全年两位数增长。

盈利预测与投资建议。进入 10 月份, 猪价突破前期高点继续上涨。我们预计, 高猪价有望贯穿整个 4 季度, 带动养殖产业链景气上升。在行业高景气背景下, 公司依托自身较强的竞争优势, 养殖、饲料等各项业务盈利水平将进一步上升。公司不断加码研发、采购和激励机制建设, 产品力和管理水平持续提升, 竞争优势明显, 市场占有率有望持续提升。我们看好公司核心竞争优势和长远发展, 给予“买入”评级。预计公司 22/23 年归母净利润 32.2/51.3 亿元, 对应 PE 为 30.65/19.29 倍。

风险提示: 养殖集团压价导致饲料动保产品提价幅度不达预期, 业内竞争加剧导致销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

2021A	2022E	2023E	2024E
-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	85999	110193	125933	141590
(+/-%)	42.56	28.13	14.28	12.43
净利润(百万元)	1596	3229	5132	4847
(+/-%)	(37.00)	102.00	59.00	(6.00)
摊薄每股收益(元)	0.96	1.94	3.09	2.92
市盈率(PE)	62.02	30.65	19.29	20.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2056	1740	5510	6297	7079	营业收入	60324	85999	110193	125933	141590
应收和预付款项	2956	3854	5256	5398	6861	营业成本	53292	78699	99761	112146	127451
存货	7255	8923	12070	11615	15167	营业税金及附加	69	103	132	151	170
其他流动资产	1997	1587	1056	1031	1342	销售费用	1343	1808	2556	2856	3184
流动资产合计	14264	16103	23893	24340	30449	管理费用	1559	2229	2838	3248	3654
长期股权投资	59	301	346	398	458	财务费用	236	403	636	700	707
投资性房地产	29	27	0	0	0	资产减值损失	(57)	(72)	(93)	(106)	(119)
固定资产	7703	11272	12346	13203	13947	投资收益	2	385	170	104	119
在建工程	1592	1531	1766	1883	1941	公允价值变动	(12)	47	0	0	0
无形资产开发支出	1271	1496	1436	1378	1323	营业利润	3872	3261	4533	7041	6663
长期待摊费用	352	135	135	135	135	其他非经营损益	3284	2462	4507	6998	6623
其他非流动资产	2256	4783	1763	1973	2172	利润总额	3284	2462	4507	6998	6623
资产总计	27527	35649	41685	43310	50426	所得税	435	651	997	1586	1496
短期借款	4736	3782	4000	4000	4000	净利润	2850	1811	3509	5412	5127
应付和预收款项	2061	4052	3122	5101	4307	少数股东损益	327	215	280	280	280
长期借款	1161	4411	4400	4400	4400	归母股东净利润	2523	1596	3229	5132	4847
其他负债	4610	7470	10034	5883	11231						
负债合计	12568	19715	21556	19384	23938						
股本	1661	1661	1661	1661	1661						
资本公积	5042	5128	5128	5128	5128						
留存收益	7534	8600	11498	15015	17296						
归母公司股东权益	13973	14461	18286	21804	24085						
少数股东权益	986	1472	1752	2032	2312						
股东权益合计	14959	15933	20039	23836	26397						
负债和股东权益	27527	35649	41595	43220	50336						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	485	3138	175	9584	1816	毛利率	6.8%	3.8%	4.5%	6.1%	5.1%
投资性现金流	(4321)	(4223)	(2496)	(2263)	(2253)	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
融资性现金流	4014	779	(783)	(2315)	(3273)	销售收入增长率	30.5%	3.8%	42.9%	32.2%	2.6%
现金增加额	179	(307)	(3105)	5006	(3710)	EBIT 增长率	59%	(36%)	94%	54%	(5%)
						净利润增长率	53%	(37%)	102%	59%	(6%)
						ROE	15.2%	9.3%	11.8%	16.5%	18.4%
						ROA	23.1%	11.7%	19.5%	24.7%	20.4%
						ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EPS (X)	1.52	0.96	1.94	3.09	2.92
						PE (X)	39.24	62.02	30.65	19.29	20.42
						PB (X)	7.08	6.85	5.41	4.54	4.11
						PS (X)	1.64	1.15	0.90	0.79	0.70
						EV/EBITDA (X)	24.78	28.86	17.78	12.18	12.85

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。