

海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖扭亏为盈

2022年10月26日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

事件：公司披露2022年三季报，公司22前三季度实现营业收入789.55亿元，同比增长22.76%，实现归母净利润21.02亿元，同比增长20.34%；其中单三季度实现营业收入32.63亿元，同比增长24.91%，实现归母净利润11.83亿元，同比增长453.20%。

行业低谷复苏，饲料主业逆势增长。2022年三季度，随畜禽价格触底回升，养殖盈利能力明显改善，畜禽料需求改善；水产受前期供应较少影响，终端价格回升，带动投料积极性恢复性增长，饲料行业整体需求触底回升。但整体盈利情况仍然受制于原料高企，玉米豆粕价格创历史新高，给饲料企业成本端带来较大压力。在行业承压的大背景下，公司依然凭借多年积累下来核心竞争优势实现了外销饲料1503万吨的成绩，同比逆势增长7%。短期来看，伴随养殖景气和存栏恢复，饲料板块基本面触底回升，作为养殖后周期有望实现量利齐升。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，公司有望实现市占率和定价权的持续提升。

猪价景气上行，养殖业务实现扭亏。公司22前三季度实现生猪出栏230万头，同比增长73%，其中单三季度出栏70万头左右。三季度猪价22省市生猪均价22.49元/公斤，近期进一步冲高到28元/公斤，显著高于公司养殖成本线，公司Q3养殖业务扭亏为盈。目前能繁母猪存栏恢复较为温和，预计Q4消费旺季猪价有望维持高位，明年养殖仍将具备合理盈利空间，公司养殖业务有望保持合理盈利水平，并持续发挥其战略作用，为公司主营饲料业务核心竞争力的提升提供持续支持。

看好公司长期成长。我们认为公司作为饲料行业龙头企业，有望凭借“四位一体”的综合优势，充分发掘养殖需求，提升客户黏性和议价权，持续提升行业竞争力和市占率。苗种、动保和养殖业务作为公司战略板块将持续支撑主业发展，并贡献可观收益，我们看好公司长期成长潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们看好饲料板块及养殖板块基本面景气回升，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。预计公司22-24年归母净利分别为26.31、41.11和58.60亿元，EPS为1.58、2.47和3.53元，PE为38、24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	37.24	62.07	37.63	24.08	16.89
PB	7.08	6.85	5.59	4.59	3.65

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

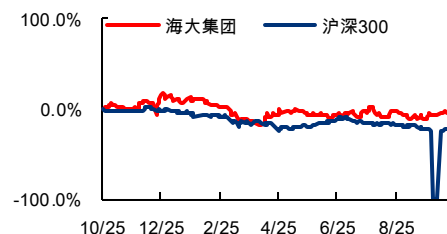
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	75.6-53.53
总市值(亿元)	989.89
流通市值(亿元)	988.21
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	0.78

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

分析师：孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090002

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		18.05%	11.04%	14.86%	19.05%	21.62%		
经营活动现金流	485	3138	-1199	4442	3245	偿债能力							
净利润	2850	1811	2860	4468	6370	资产负债率(%)	46%	55%	51%	42%	32%		
折旧摊销	897.50	1188.71	1011.43	1004.08	997.35	流动比率	1.31	1.24	1.41	1.96	3.00		
财务费用	236	403	615	599	423	速动比率	0.65	0.55	0.60	0.81	1.22		
应收帐款减少	-46	-226	-449	-242	-415	营运能力							
预收帐款增加	-1548	0	-1366	-811	-1440	总资产周转率	2.60	2.72	2.83	3.15	3.54		
投资活动现金流	-4321	-4223	-1049	183	283	应收账款周转率	58	73	70	68	68		
公允价值变动收益	-12	47	0	0	0	应付账款周转率	30.33	28.14	25.45	25.94	25.81		
长期投资减少	0	0	179	-36	-33	每股指标(元)							
投资收益	2	385	300	200	295	每股收益(最新摊薄)	1.60	0.96	1.58	2.47	3.53		
筹资活动现金流	4014	779	3399	-4523	-2718	每股净现金流(最新摊薄)	0.11	-0.18	0.69	0.06	0.49		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.71	10.66	12.99	16.32		
长期借款增加	340	3250	0	0	0	估值比率							
普通股增加	81	0	0	0	0	P/E	37.24	62.07	37.63	24.08	16.89		
资本公积增加	2923	86	0	0	0	P/B	7.08	6.85	5.59	4.59	3.65		
现金净增加额	179	-307	1152	103	811	EV/EBITDA	23.29	26.38	21.89	15.39	11.56		

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	2022-09-08
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：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
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

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。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526