2020 年 10 月 26 日
公司研究●证券研究报告

海大集团（002311.SZ）

公司快报

业绩稳健增长，回购彰显信心

投资要点

- **公司 2020 年 3 季报基本符合预期。**公司 2020 年前 3 季度实现营业收入 43805.86 百万元，同比增长 23.35%，归属净利润 2073.46 百万元，同比增长 46.8%，EPS1.29 元，加权平均 ROE20.1%，比去年同期的 16.98%提高了 3.12 个百分点。其中，公司 2020 年 3 季度单季实现营业收入 17919.94 百万元，同比增长 24.03%，归属净利润 969.44 百万元，同比增长 31.26%。

- **公司同时披露了股份回购方案。**（1）预计回购金额不低于人民币 3 亿元、不超过人民币 6 亿元，具体以回购期满时实际回购金额为准，本次回购资金均系公司自有资金；（2）回购价格区间为不超过人民币 70 元/股；（3）回购用途为用于股权激励计划及/或员工持股计划；（4）回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。本次回购方案既体现出公司对未来业务发展前景的信心，又体现出公司良好的治理结构和长期激励机制，这些都是公司在行业内竞争优势的重要体现之一。

- 公司同时还披露了《关于使用自有资金对外提供财务资助的公告》，公司董事会审议通过了该议案，同意公司在不影响正常生产经营的情况下，使用最高不超过人民币 1.5 亿元（含 1.5 亿元）的自有资金通过银行等金融机构以委托贷款等方式为拟收购/租赁标的公司或收购/租赁交易对手提供财务资助。从该议案以及此前半年报披露的经营信息可以看出，公司计划加快通过收购/租赁等并购投资方式，加快产能扩张和完善产业布局，在产业链上高效延伸，外延扩张有望成为公司未来业务发展的潜在增长点之一。

- **我们继续重点推荐海大集团，逻辑在于：**（1）根据过去几轮周期的运行规律，水产饲料景气周期一般滞后于生猪景气周期，且呈现出 4-5 年一轮周期的特征。我们认为在经历过 2017 年的前轮周期高点和 2018-2019 年的周期下行后，2020 年将是水产养殖和水产饲料周期见底回升的起点；（2）受到今年暴雨天气压制的影响，预计水产饲料本轮景气周期比前几轮有所拉长，并且有望至少持续 2 年；（3）2020-2022 年同时也是公司高毛利饲料产品的新产能释放周期；（4）随着生猪存栏持续回升，公司的猪饲料板块业务后续有望明显回暖；（5）海大集团是农牧板块中，养殖后周期的优质标的。

- **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 1.46 、1.82 和 2.20 元，维持买入-A 建议。

- **风险提示：**畜禽疫情复燃导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。

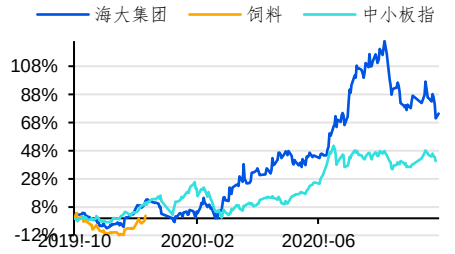
农林牧渔 | 饲料 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-10-26)	57.18 元

交易数据

总市值（百万元）	91,572.58
流通市值（百万元）	90,716.42
总股本（百万股）	1,601.48
流通股本（百万股）	1,586.51
12 个月价格区间	29.82/75.66 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.42	1.94	32.57
绝对收益	-3.41	4.99	75.6

分析师 陈振志
SAC 执业证书编号：S0910519110001
chenzhenzhi@huajinsc.cn
021-20377051

相关报告

海大集团：基本面处于上行周期，继续重点推荐 2020-08-03

海大集团：周期回升叠加新产能投放，开启新一轮高增长期 2020-07-28

海大集团：2019 年报和 2020 年 1 季报业绩点评 2020-04-21

海大集团：2020 年基本面有望回暖 2019-12-17

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	42,157	47,613	59,526	74,800	90,154
YoY(%)	29.5	12.9	25.0	25.7	20.5
净利润(百万元)	1,437	1,649	2,331	2,920	3,525
YoY(%)	19.1	14.7	41.3	25.3	20.7
毛利率(%)	10.8	11.3	11.8	11.6	11.6
EPS(摊薄/元)	0.90	1.03	1.46	1.82	2.20
ROE(%)	18.0	18.4	20.8	21.6	21.5
P/E(倍)	62.5	54.4	38.5	30.7	25.5
P/B(倍)	11.6	9.9	8.2	6.8	5.5
净利率(%)	3.4	3.5	3.9	3.9	3.9

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9292	8735	15291	16700	21783
现金	1735	1850	4474	5622	6776
应收票据及应收账款	1107	1032	1642	1719	2332
预付账款	425	453	644	734	928
存货	4844	4463	7105	7468	10100
其他流动资产	1182	937	1425	1157	1647
非流动资产	8073	10119	11833	13242	14343
长期投资	39	63	94	126	159
固定资产	4612	6464	8106	9403	10384
无形资产	932	1137	1202	1269	1346
其他非流动资产	2491	2456	2431	2444	2454
资产总计	17366	18854	27123	29943	36126
流动负债	6951	7906	14361	14793	17964
短期借款	2716	3021	8170	7446	9436
应付票据及应付账款	1513	1917	2346	3024	3450
其他流动负债	2722	2968	3844	4323	5078
非流动负债	**2191**	**1206**	**1135**	**1038**	**913**
长期借款	1843	822	750	653	528
其他非流动负债	348	385	385	385	385
负债合计	9142	9112	15495	15831	18877
少数股东权益	478	638	726	849	1022
股本	1581	1580	1601	1601	1601
资本公积	2011	2119	2119	2119	2119
留存收益	4397	5572	7064	9061	11472
归属母公司股东权益	7746	9104	10902	13262	16227
负债和股东权益	17366	18854	27123	29943	36126

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1036	3247	628	5117	2322
净利润	1484	1790	2418	3044	3698
折旧摊销	538	662	778	986	1183
财务费用	219	212	335	368	365
投资损失	-151	-160	-135	-155	-150
营运资金变动	-1075	639	-2765	873	-2769
其他经营现金流	21	104	-4	2	-6
投资活动现金流	-2006	-2117	-2353	-2242	-2127
筹资活动现金流	1740	-1488	-800	-1002	-1030
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.03	1.46	1.82	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	2.03	0.39	3.20	1.45
每股净资产(最新摊薄)	4.84	5.68	6.79	8.27	10.12

利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	42157	47613	59526	74800	90154
营业成本	37616	42223	52483	66113	79701
营业税金及附加	53	61	78	99	116
营业费用	1378	1563	1946	2394	2885
管理费用	967	1191	1488	1870	2254
研发费用	309	416	500	531	640
财务费用	219	212	335	368	365
资产减值损失	66	-50	0	0	0
公允价值变动收益	13	8	4	-2	6
投资净收益	151	160	135	155	150
营业利润	1768	2098	2834	3578	4349
营业外收入	27	35	38	32	33
营业外支出	29	39	27	29	31
利润总额	1766	2094	2845	3581	4351
所得税	282	305	427	537	653
税后利润	1484	1790	2418	3044	3698
少数股东损益	47	141	88	123	173
归属母公司净利润	1437	1649	2331	2920	3525
EBITDA	2538	2938	3893	4912	5878

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	29.5	12.9	25.0	25.7	20.5
营业利润(%)	19.8	18.6	35.1	26.3	21.5
归属于母公司净利润(%)	19.1	14.7	41.3	25.3	20.7
获利能力					
毛利率(%)	10.8	11.3	11.8	11.6	11.6
净利率(%)	3.4	3.5	3.9	3.9	3.9
ROE(%)	18.0	18.4	20.8	21.6	21.5
ROIC(%)	13.4	14.7	13.1	15.3	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	48.3	57.1	52.9	52.3
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.7
应收账款周转率	44.7	44.5	44.5	44.5	44.5
应付账款周转率	27.4	24.6	24.6	24.6	24.6
估值比率					
P/E	62.5	54.4	38.5	30.7	25.5
P/B	11.6	9.9	8.2	6.8	5.5
EV/EBITDA	36.8	31.5	24.5	19.0	16.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn