中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　农林牧渔

饲料业务景气回升，养殖持续贡献增量

海大集团(002311)

维持　　买入

孙金琦
sunjinqi@csc.com.cn
010-65608481
SAC 执证编号：S1440517050002
SFC 中央编号：BQM292

发布日期： 2021 年 01 月 18 日

事件

公司发布 2020 年业绩快报。

2020 年公司实现营业收入 604.84 亿元，同比增长 27.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 25.00 亿元，同比增长 51.61%；基本每股收益为 1.58 元。

我们的分析和判断

饲料业务稳健，各业务板块全面增长

2020 年生猪价格高位运行，产能逐步恢复，据农业农村部，截至 2020 年 11 月，能繁母猪存栏同比增长 31.2%，生猪存栏同比增长 29.8%，受益于存栏恢复，猪料需求持续改善；禽存栏处于高位，禽料需求稳定；水产价格走高，水产饲料需求景气。

公司饲料业务稳健，全年对外销量约 1470 万吨，同比增长约 20%，饲料、种苗、动保、生猪养殖等各业务板块均保持全面增长。2020 年公司持续加大研发投入，打造新品、差异化竞争、提升产品竞争力，盈利能力提升，实现归母净利润 25 亿元，同比增长 51.61%。

饲料业务景气持续，养殖继续贡献增量

目前生猪存栏较往年仍有缺口，随生猪产能恢复，猪料需求将继续改善；禽料方面，2020 年祖代引种及父母代存栏维持高位，禽料销售预计保持良好势头；水产料方面，随中高档水产品占比提升，水产饲料竞争格局有望改善。

养殖方面，公司于 2015 年布局生猪养殖业，近年来防疫措施持续完善，养殖业务逐渐成熟。截至 2020 年三季度末，公司生产性生物资产为 2.76 亿元，较上年期末增加 67.23%，种猪存栏快速增长。目前猪价高位震荡，随着产能继续释放，生猪业务有望继续贡献增量。

大额回购股份，彰显发展信心

2020 年 10 月 26 日，公司发布《关于回购公司股份方案的公告》，拟以自有资金不低于 3 亿元、不超过 6 亿元回购公司股份，回购价格不超过 70 元/股，按预计回购金额以及回购价格上限测算，本次拟回购股份数量区间为 428.57 万股至 857.14 万股，占公司总股本的 0.27%至 0.53%，回购股份拟用于股权激励及/或员工持股。此次股份回购有利于完善公司治理结构，构建长期激励

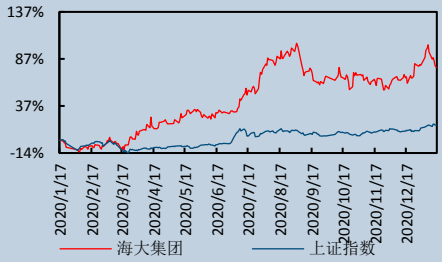
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
6.64/0.72	6.6/-0.29	78.15/62.13

12 月最高/最低价（元）	75.66/30.65
总股本（万股）	166,121.08
流通 A 股（万股）	164,650.06
总市值（亿元）	1,075.3
流通市值（亿元）	1,065.78
近 3 月日均成交量（万股）	890.53
主要股东	
广州市海灏投资有限公司	56.09%

股价表现



相关研究报告

20.10.30	海大集团(002311):饲料业务稳健，大额回购彰显信心
20.08.14	海大集团(002311):饲料量利齐升，中期业绩高增
20.07.10	海大集团(002311):饲料量利齐升，养殖贡献增量

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供，由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

与约束机制，彰显公司未来发展信心。

投资建议：

我们预计公司 2021-2022 年营业收入分别为 753.25 亿元和 882.97 亿元，同比增速为 24.54%和 17.22%；归母净利润为 31.55 亿元和 36.37 亿元，同比增长 26.20%和 15.28%；对应 PE 为 34.1x 和 29.6x，维持“买入”评级。

风险提示：

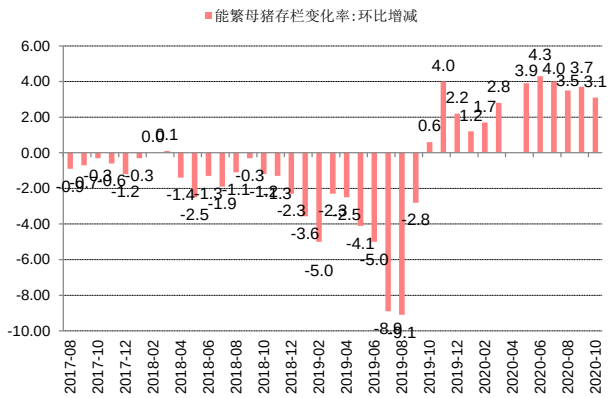
水产养殖受自然灾害大幅减产；生猪价格大幅波动。

图表1： 海大集团业绩情况（亿元）

单季	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业总收入	**131.53**	**113.23**	**88.75**	**121.89**	**144.48**	**121.00**	**104.92**	**153.94**	**179.20**	**166.78**
同比	9.88%	87.03%	22.25%	16.97%	9.85%	6.86%	18.22%	26.29%	24.03%	37.83%
归母净利润	**6.71**	**1.66**	**1.22**	**5.51**	**7.39**	**2.36**	**3.04**	**8.00**	**9.69**	**4.26**
同比	6.34%	187.22%	21.81%	10.31%	10.13%	42.15%	147.93%	45.14%	31.26%	80.51%
扣非归母净利润	**6.61**	**1.57**	**1.20**	**5.43**	**7.09**	**2.09**	**3.05**	**7.96**	**9.33**	
同比	6.86%	238.36%	28.55%	12.36%	7.23%	33.14%	154.34%	46.46%	31.61%	
累计	**18Q1-3**	**18A**	**19Q1**	**19H1**	**19Q1-3**	**19A**	**20Q1**	**20H1**	**20Q1-3**	**20A**
营业总收入	**308.33**	**421.57**	**88.75**	**210.64**	**355.13**	**476.13**	**104.92**	**258.86**	**438.06**	**604.84**
同比	16.34%	29.49%	22.25%	19.14%	15.18%	12.94%	18.22%	22.89%	23.35%	27.03%
归母净利润	**12.71**	**14.37**	**1.22**	**6.74**	**14.12**	**16.51**	**3.04**	**11.04**	**20.73**	**24.99**
同比	10.59%	19.06%	21.81%	12.24%	11.13%	14.71%	147.93%	63.82%	46.80%	51.61%
扣非归母净利润	**12.38**	**13.95**	**1.20**	**6.63**	**13.72**	**15.81**	**3.05**	**11.01**	**20.33**	
同比	10.86%	19.94%	28.55%	14.98%	10.84%	13.35%	154.34%	65.99%	48.23%	

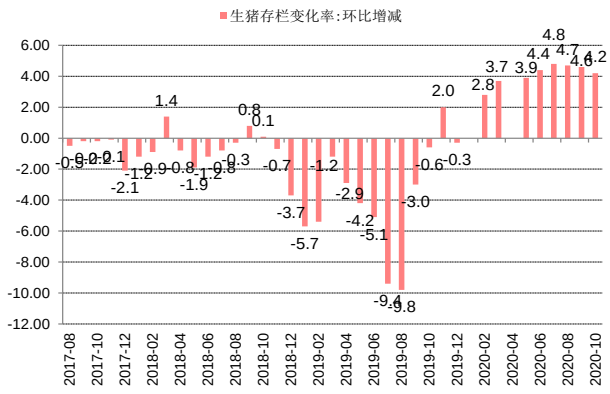
资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 我国能繁母猪存栏量环比（%）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表3： 我国生猪存栏量环比（%）

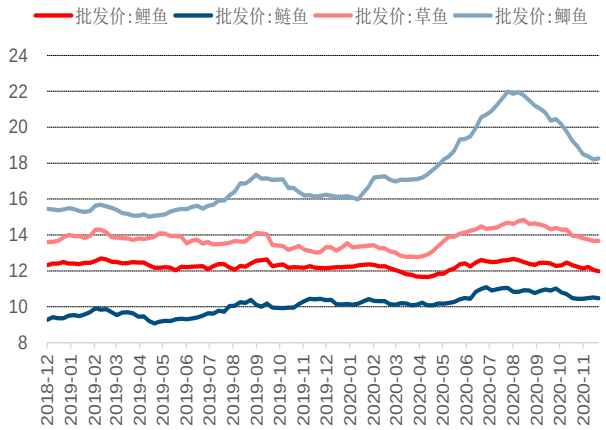


资料来源：农业农村部，中信建投

图表4： 我国生猪平均价格（元/kg）

资料来源：博亚和讯，中信建投

图表5： 四大家鱼价格走势（元/kg）



资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

孙金琦：专注于生猪养殖、禽养殖、动保、饲料、农产品等领域研究。2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2019 年 Wind 金牌分析师农林牧渔第 2 名；2019-2020 年新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师第 1 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk