



2017-04-28

公司点评报告

买入/维持

海大集团(002311)

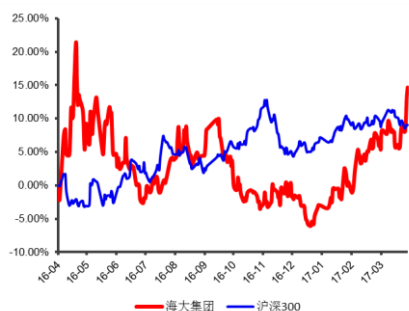
目标价: 22.5

昨收盘: 17.52

农林牧渔 饲料II

## 海大集团(002311) 点评: 饲料主业提速, 动保养殖接力

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,541/1,528
总市值/流通(百万元)	27,006/26,776
12个月最高/最低(元)	18.81/14.35

## 相关研究报告:

《海大集团业绩快报及近期公告点评: 一体多翼, 协同发展》  
—2017/03/03

## 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 2016 年年报及 2017 年 1 季报。2016 年, 公司实现营业收入 271.85 亿元, 同比增长 6.33%; 实现归母净利润 8.55 亿元, 同比增长 9.72%。实现扣非归母净利润 8.16 亿元, 同比增长 11.91%。基本每股收益是 0.55 元。2017 年 1 季度, 公司实现营业收入 54.66 亿元, 同比增长 36.53%; 实现归母净利润 5781 万元, 同比增长 47.45%; 实现归母扣非净利润 5300 万元, 同比增长 45.09%。

## 点评:

**1、饲料销量稳步增长, 2017 年有望提速。**2016 年, 在水灾、生猪存栏下滑等外界不利因素的影响下, 公司饲料业务继续增长。全年饲料销量是 733 万吨, 同比增长 16.37%。其中, 水产料增长 5%, 禽料增长 20%以上, 猪料增长 15%以上。饲料业务毛利率是 9.7%, 较上年下滑了 1.4 个百分点, 主要是由于低毛利率的禽料和猪料增长较快所致。估计 2017 年 1 季度, 饲料销量同比增长 23%。其中, 水产料增长 30%, 禽料增长 15-16%, 猪料增长 25-30%。禽料增速较 2016 年有所下滑或是受到禽流感因素的影响所致。在 2017 年 2-3 月份期间所发生的人感染禽流感事件导致国内禽肉和禽蛋消费受挫进而传导至养殖补栏, 对禽料需求产生了不利的影响。猪料增速有所提升或和生猪存栏回升有关, 水产料增长或和水产品价格上涨有关。目前, 随着天气转暖、气温回升, 人感染禽流感事件正在逐渐减少, 我们预计对禽料增长的负面影响会逐渐消退, 后期禽料增速有望上升。从全年来看, 生猪存栏回升和水产品价格上涨的预期比较清晰, 有望推动猪料和水产料继续较快增长。因此, 我们预计, 公司 2017 年全年饲料销量有望增长 20-30%。

**2、动保、养殖业务快速发展, 贸易业务成熟。**2016 年, 公司动保业务实现收入 2.87 亿元, 同比增长 63.33%。动保业务分水产动保和畜禽动保两部分, 其中水产动保收入增长 50%左右, 畜禽动保收入增长更快, 占比较小。动保业务毛利率为 47.6%, 较上年下滑了 2.5 个百分点, 主要是由于低毛利率(20-30%)的畜禽动保产品占比提升所致。公司动保业务市占率较低, 水产动保收入市占率仅为 2%, 畜禽动保尚处于产品开发期。未来, 随着产品技术的成熟, 动保业务有较大的增长空间。养殖业务, 2016 年出栏生猪 30 万头, 同比增长超过 300%, 贡献净利润估计有 9000 万元。公司养殖业务采取自繁自养和公司+农户相结合的方式, 前期发展重心在广东省。受广东省环保政策趋严的影响, 自繁自养产能扩张速度放缓, 公司+农户模式仍可以继续推

进。公司转向广西和贵州等地发展, 目前已经和多个地方政府签订战略合作协议。总体上判断, 预计未来 5 年内生猪养殖业务仍可继续快速发展。贸易业务, 2016 年实现收入 42.61 亿元, 实现毛利额 1.1 亿元。贸易业务经营多年, 比较成熟, 未来有望保持稳定发展。

**3、股权激励绑定利益纽带, 促进公司发展。**近期, 公司公布了 2016 年限制性股票激励计划并完成首次授予, 覆盖对象是 1373 名核心成员, 授予限制性股票 4028.32 万股。2017 年 3 月, 核心团队员工持股计划首期通过二级市场完成公司股票购买, 购买均价 16.15 元/股, 购买数量 72.02 万股。股权激励和员工持股计划的实施, 绑定了员工与股东之间的利益纽带, 有利于提升公司治理水平和长远发展。

**4、维持“买入”评级。**考虑到公司饲料增速提升, 且动保和养殖业务步入快速发展期, 我们预计, 公司 17/18/19 年实现归属于母公司的净利润是 11.47 亿元/15.94 亿元/19.92 亿元, 每股收益是 0.75 元/1.02 元/1.28 元, 对应的 PE 是 23/17/13 倍, 给予“增持”评级。

**5、风险因素。**饲料销量增长不达预期, 动保和养殖业务速度放慢。

#### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	27185	35113	41335	48726
净利润(百万元)	873	1147	1594	1992
摊薄每股收益(元)	0.56	0.73	1.02	1.28

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1167	1544	2809	3307	3898	营业收入	25567	27185	35113	41335	48726
应收和预付款项	736	1108	1617	1709	2335	营业成本	23159	24625	31599	36939	43425
存货	1635	2057	2854	2852	3830	营业税金及附加	5	34	44	51	60
其他流动资产	234	604	157	318	264	销售费用	674	761	967	1134	1342
流动资产合计	3771	5314	7437	8186	10327	管理费用	677	756	1001	1160	1369
长期股权投资	2	15	16	17	18	财务费用	102	70	100	104	88
投资性房地产	78	79	0	0	0	资产减值损失	27	19	25	29	34
固定资产	2776	3113	3071	2949	2817	投资收益	4	55	2	2	3
在建工程	193	209	155	127	114	公允价值变动	(2)	26	0	0	0
无形资产开发支出	571	618	580	541	501	营业利润	925	1001	1379	1921	2409
长期待摊费用	109	135	135	135	135	其他非经营损益	989	1044	1433	1992	2490
其他非流动资产	684	806	481	541	616	利润总额	989	1044	1433	1992	2490
资产总计	8185	10288	11875	12496	14528	所得税	197	171	286	398	497
短期借款	162	1609	1000	1000	1000	净利润	792	873	1147	1594	1992
应付和预收款项	1364	2097	1923	2163	2641	少数股东损益	12	17	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	780	856	1131	1578	1976
其他负债	1561	774	2262	1616	1965						
负债合计	3087	4480	5185	4778	5606	预测指标					
股本	1537	1541	1541	1541	1541		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	1394	1513	1513	1513	1513	毛利率	4.0%	3.6%	4.2%	4.9%	5.1%
留存收益	2150	2621	3443	4456	5643	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母公司股东权益	5001	5650	6498	7510	8697	销售收入增长率	16.2%	6.3%	37.3%	25.1%	20.6%
少数股东权益	97	159	175	191	207	EBIT 增长率	44%	10%	31%	39%	25%
股东权益合计	5097	5808	6672	7701	8904	净利润增长率	45%	10%	32%	40%	25%
负债和股东权益	8185	10288	11857	12479	14510	ROE	11.7%	11.0%	14.0%	18.1%	25.5%
						ROA	16.7%	16.0%	18.4%	22.2%	24.0%
现金流量表(百万)						ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.51	0.56	0.73	1.02	1.28
经营性现金流	1414	1142	735	2093	1735	PE (X)	34.53	31.56	23.89	17.12	13.66
投资性现金流	(614)	(996)	153	(273)	(297)	PB (X)	5.39	4.78	4.16	3.60	3.11
融资性现金流	(543)	243	(1023)	(669)	(877)	PS (X)	1.05	0.99	0.77	0.65	0.55
现金增加额	258	389	(135)	1151	562	EV/EBITDA (X)	20.12	19.99	15.42	11.54	9.72

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;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 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。