



海大集团（002311）：业绩受益销售旺季，产品结构持续优化

推荐(维持)

农林牧渔

当前股价：19.84 元

报告日期：2017 年 11 月 2 日

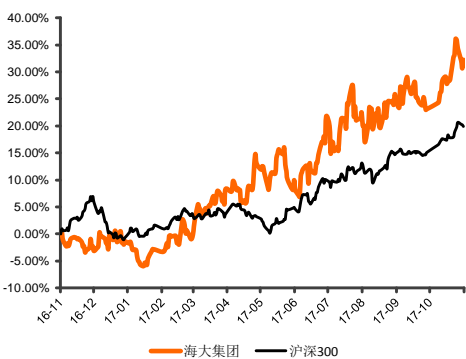
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	271.85	313.88	350.45	381.78
(+/-)	6.33%	15.46%	11.65%	8.94%
营业利润	10.01	17.16	20.45	24.17
(+/-)	4.08%	69.83%	17.51%	18.22%
归母净利润	8.56	12.89	15.37	18.12
(+/-)	9.72%	50.65%	19.25%	17.83%
EPS（元）	0.54	0.82	0.98	1.15
市盈率	37	24	20	17

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	15.76 / 15.29
流通市值（亿元）	303.27
每股净资产（元）	4.03
资产负债率（%）	40.02%

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

联系人：朱瞰

电话：021-54967650

邮箱：zhukan@cfsc.com.cn

●海大集团公布 2017 第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 265.02 亿元，同比增长 32.69%；实现归属上市公司股东的净利润 11.49 亿元，同比增长 30.61%；实现扣非后净利润 11.16 亿元，同比增长 33.36%；每股收益 0.73 元/股。公司预计 2017 年全年实现归属上市公司股东的净利润 10.5-12.5 亿元，同比增长 22.69%-46.06%。

●饲料业务结构优化明显，养殖、动保表现亮眼：禽饲料方面，上半年爆发的 H7N9 流感导致活禽市场整体低迷，肉禽和蛋禽养殖深度亏损，饲料需求大幅减少。由于肉禽、蛋禽的养殖规模化程度较高，因此对饲料质量辨识能力强，公司凭借产品的配方技术、采购优势、以及产品精准定位，在禽饲料市场整体低谷期实现依旧实现增长。猪饲料方面，随着环保监管的进一步加强，加速了小散户、低效小农经济养户退出市场，规模化程度的提升，使养殖户的专业能力、产品辨识能力将进一步加强。水产饲料方面，得益于居民水产品消费升级，公司通过产品结构优化，盈利能力提升显著。且得益于大黄鱼、鲈鱼、金鲳鱼等特种水产品市场需求持续增长，特种高档膨化饲料销量同比增长超过 40%。养殖方面，公司正对外加快在华南、华中、西南等区域上的土地布局，并已经分别与广西、贵州、湖南等当地政府签订生猪养殖战略合作协议，有望在未来几年取得较多土地资源。动保产品方面，作为公司毛利率最高的业务品种，上半年实现销售收入 2.13 亿元，同比增长 35.12%，毛利率保持在 50%以上，已成为重要的利润增长点。

●收购大信集团，加强北方市场布局：公司于 9 月以自有资金 6.99 亿元收购山东大信集团股份有限公司 60% 股权。大信集团主营猪饲料产品，目前已经形成了以高档猪用全价料、浓缩料为核心产品的完善产品体系，产品主要分布山东、江苏、河北、河南、安徽等地，各类产品在市场上均拥有良好的口碑。通过本次收购，公司将猪料业务自华南地区向外延伸，拓展至北方地区，在南猪北养趋势形成，行业集中度提升的背景下，有望提升公司在北方市场的核心竞争力。

●盈利预测：我们预计 2017-2019 年归属于上市公司股东的净利润为 12.89、15.37、18.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.82、0.98、1.15 元，PE 分别为 24、20、17 倍，考虑到公司产品结构优化明显，盈利能力显著提升，以及公司在行业内的领先地位，因



此维持“推荐”评级。

● **风险提示:** (1) 疫情; (2) 食品安全; (3) 原料价格波动等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	27185.31	31388.16	35044.88	38177.89
货币资金	1228.53	635.32	2505.04	3504.97	减: 营业成本	24625.42	27835.02	30990.19	33604.18
应收和预付款项	1371.61	985.44	1644.12	1216.80	营业税金及附加	33.74	38.96	43.50	47.39
存货	2057.36	2398.36	2562.43	2816.80	营业费用	761.03	878.69	981.06	1068.76
其他流动资产	340.56	340.56	340.56	340.56	管理费用	756.30	873.23	974.96	1062.12
长期股权投资	14.66	14.66	14.66	14.66	财务费用	70.27	40.16	-16.91	-49.20
投资性房地产	78.80	70.49	62.17	53.86	资产减值损失	19.20	27.34	27.34	27.34
固定资产和在建工程	3341.41	2820.09	2298.76	1777.44	加: 其他经营损益	55.18	45.23	0.00	0.00
无形资产和开发支出	799.55	722.31	645.08	567.84	公允价值变动损益	26.09	-24.39	0.00	0.00
其他非流动资产	522.22	454.97	387.72	387.72	投资净收益	0.00	69.62	0.00	0.00
资产合计	9754.69	8442.18	10460.52	10680.64	营业利润	1000.61	1739.99	2044.75	2417.29
					加: 其他非经营损益	43.37	44.38	44.38	44.38
负债					利润总额	1043.98	1784.37	2089.12	2461.67
短期借款	1608.62	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	171.40	446.09	522.28	615.42
应付和预收款项	2226.64	1478.64	2622.03	1811.17	净利润	872.58	1338.27	1566.84	1846.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 少数股东损益	16.77	24.65	29.39	34.63
其他负债	68.19	68.19	68.19	68.19	归属上市公司股东的净利润	855.81	1289.24	1537.45	1811.62
负债合计	3903.45	1546.83	2690.23	1879.37					
所有者权益					主要财务指标				
股本	1541.43	1575.97	1575.97	1575.97	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	1471.97	1747.85	1747.85	1747.85	营业收入	27185.31	31388.16	35044.88	38177.89
留存收益	2636.20	3345.24	4190.79	5187.13	增长率(%)	6.33%	15.46%	11.65%	8.94%
归属母公司股东权益	5649.59	6669.06	7514.61	8510.95	归母净利润	855.81	1289.24	1537.45	1811.62
少数股东权益	158.52	183.17	212.56	247.19	增长率(%)	9.72%	50.65%	19.25%	17.83%
股东权益合计	5808.11	6852.22	7727.17	8758.14	每股收益(EPS)	0.54	0.82	0.98	1.15
负债和股东权益合计	9711.56	8399.06	10417.40	10637.51	每股经营现金流	0.73	0.82	1.58	1.09
现金流量表					销售毛利率	9.42%	11.32%	11.57%	11.98%
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	3.21%	4.19%	4.47%	4.84%
经营性现金净流量	1148.63	1298.03	2493.00	1714.32	净资产收益率(ROE)	15.15%	19.33%	20.46%	21.29%
投资性现金净流量	(996.35)	8.89	33.28	33.28	市盈率(P/E)	36.54	24.25	20.34	17.26
筹资性现金净流量	242.93	(1900.13)	(656.57)	(747.67)	市净率(P/B)	5.53	4.69	4.16	3.67
现金流量净额	411.92	(593.21)	1869.72	999.94	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.03

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	< (-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>