

提升研发能力，巩固优势地位

——海大集团（002311）事件点评

2017年12月07日

强烈推荐/维持

海大集团 事件点评

事件：

海大集团12月6日发布公告称，公司近日与广州市番禺区人民政府签订了《合作意向书》，拟以自有资金6亿元投资建设海大集团农业科技创新产业园（一期）项目。该项目建设拟作为海大集团科技研发及生产基地，主要包括海大研究院、试剂盒生产车间、水产疫苗生产车间、微生态制剂生产车间等及配套设施。

主要观点：

1. 提升研发能力，保持产品力优势

公司拟投资建设的农业科技创新产业园将作为公司的科技研发基地，预计会将公司现有研发资源进行系统的整合和扩充，有利于公司持续提升竞争优势。公司坚持“科技兴农”的理念，将饲料的产品力作为自己的核心优势，历来重视产品和技术的研发。2016年全年投入研发费用1.96亿元，占营业收入的比重为0.72%，占当年净利的比重为22.92%。2017年上半年研发投入1.1亿元，同比增长15.12%。公司目前已经形成了以领军专家为主导、自有科研队伍为主体的高水平技术创新团队，主要从事苗种选育、原料技术、功能性添加剂开发、病害防控、精准化饲料研发等方面的工作。我们认为，创新产业园项目的投建，将有效整合公司现有资源，进一步提升公司产品的核心竞争力，有利于公司在激烈的竞争环境和原材料价格波动中保持优势地位。

2. 扩充动保产能，助推主业增长

此次创新产业园除了研究院的建设外，还将配套建设试剂盒生产车间、水产疫苗生产车间、微生态制剂生产车间等动保产能。公司水产动保经过了10年沉淀，近几年维持了高速增长，2016年微生态制剂营收达到2.87亿元，同比增长63%。我们推算，以公司在水产饲料领域超过10%的市占率，目前的饲料销量至少可以支撑8-10亿的动保销量，发展空间广阔。水产养殖行业集中度较低，需要公司这样专业的生产服务商为养户提供全面支持。我们认为，对于动保产能的扩充一方面为公司动保产品销量的扩充提供基础，另一方面也能通过与饲料的配套销售，助推主营饲料销量增长。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：程诗月

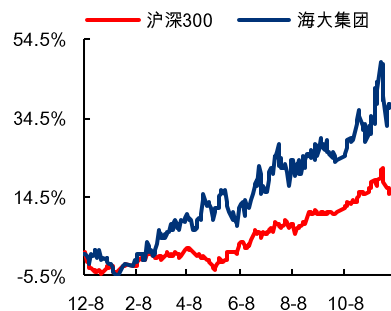
010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	19.94-14.87
总市值（亿元）	314.25
流通市值（亿元）	304.79
总股本/流通A股（万股）	157597/152856
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.29

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《海大集团（002311）2017 季报点评：水产料销售旺季，业绩大幅增长》2017-10-31
- 《海大集团（002311）深度报告：行业领袖，龙马精神》2017-10-31
- 《海大集团（002311）事件点评：拓展业务区域，猪料挥师北上》2017-09-18
- 《海大集团（002311）2017 半年报点评：饲料主营量利升，动保苗种助增长》2017-08-21

3、白马龙头，稳健增长。

公司把握自身优势，坚定的以饲料为主营，通过打造饲料产品力，实现市场份额的不断增加和盈利水平的逆势上扬。我们预计明年猪量微增的趋势不变，公司猪料有望受益于行业整体需求的增长，以及后续并购大信集团的落地，销量高速增长，预计明年猪料销量能够达到 200 万吨。水产料巩固龙头地位，依靠产品结构的调整提升盈利能力，特种料领域不断发力；禽料依靠成本控制能力和研发实力，以高性价比取胜。我们预计公司 2017 年饲料销量 838 万吨（+14.3%），贡献营收 242 亿元，公司禽料受 H7N9 流感影响增速趋缓，预计 18 年销量增速重回 20%以上，将超过 1000 万吨。

结论：

我们看好公司作为饲料白马龙头强大的产品力和高效的管理采购能力，以及外延并购和进军养殖带来的加速成长。我们预计公司 17-19 归属于上市公司母公司净利润分别为 12.11 亿，15.71 亿和 20.19 亿元，EPS 分别为 0.77、1.00 和 1.28，对应 PE 分别为 27 倍、21 倍、16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：收购进度不达预期，销量增长不达预期，畜禽产品价格波动风险，饲料原料价格波动风险

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3771	5314	6137	8754	11000	营业收入	25567	27185	31407	40003	50560
货币资金	1167	1544	1609	2161	2660	营业成本	23159	24625	28167	35861	45284
应收账款	556	575	674	853	1081	营业税金及附加	5	34	35	40	46
其他应收款	108	263	304	388	490	营业费用	674	761	867	1100	1380
预付款项	168	520	802	1160	1160	管理费用	677	756	864	1096	1375
存货	1635	2057	2171	2880	3563	财务费用	102	70	68	74	92
其他流动资产	125	315	538	1269	1996	资产减值损失	26.58	19.20	27.34	24.37	23.64
非流动资产合计	4413	4974	4824	4676	4540	公允价值变动收益	-1.74	26.09	30.00	30.00	30.00
长期股权投资	2	15	15	15	15	投资净收益	4.50	55.18	60.00	70.00	80.00
固定资产	2775.89	3112.97	2951.10	2813.93	2716.87	营业利润	925	1001	1469	1908	2469
无形资产	545	606	582	559	539	营业外收入	77.83	61.66	56.11	65.20	60.99
其他非流动资产	118	73	122	104	100	营业外支出	13.66	18.29	17.86	17.86	17.86
资产总计	8185	10288	10961	13430	15540	利润总额	989	1044	1507	1955	2512
流动负债合计	2955	4337	4316	5963	7021	所得税	197	171	271	352	452
短期借款	162	1609	1192	1905	1973	净利润	792	873	1236	1603	2060
应付账款	658	939	924	1263	1540	少数股东损益	12	17	25	32	41
预收款项	706	1158	1574	2170	2882	归属母公司净利润	780	856	1211	1571	2019
一年内到期的非	797	0	0	0	0	EBITDA	1905	2044	1883	2341	2929
非流动负债合计	133	143	131	135	137	BPS (元)	0.51	0.55	0.77	1.00	1.28
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	3087	4480	4447	6099	7158	成长能力					
少数股东权益	97	159	183	215	256	营业收入增长	21.23%	6.33%	15.53%	27.37%	26.39%
实收资本 (或股	1537	1541	1576	1576	1576	营业利润增长	31.85%	8.20%	46.78%	29.88%	29.44%
资本公积	1394	1513	1513	1513	1513	归属于母公司净利	41.50%	29.73%	41.50%	29.73%	28.52%
未分配利润	1959	2324	2567	2881	3285	获利能力					
归属母公司股东	5001	5650	6315	7101	8110	毛利率 (%)	9.42%	9.42%	10.31%	10.35%	10.44%
负债和所有者权	8185	10288	10961	13430	15540	净利率 (%)	3.10%	3.21%	3.93%	4.01%	4.07%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
						ROE (%)					
						15.60%	15.15%	19.17%	22.12%	24.89%	
						偿债能力					
						资产负债率 (%)					
						38%	44%	41%	45%	46%	
						流动比率					
						1.28	1.23	1.42	1.47	1.57	
						速动比率					
						0.72	0.75	0.92	0.98	1.06	
						营运能力					
						总资产周转率					
						3.23	2.94	2.96	3.28	3.49	
						应收账款周转率					
						49	48	50	52	52	
						应付账款周转率					
						34.21	34.05	33.71	36.58	36.07	
						每股指标 (元)					
						每股收益 (最新摊					
						0.51	0.55	0.77	1.00	1.28	
						每股净现金流 (最新					
						0.17	0.25	0.04	0.35	0.32	
						每股净资产 (最新摊					
						3.25	3.67	4.01	4.51	5.15	
						估值比率					
						P/E					
						41.37	38.36	27.46	21.17	16.47	
						P/B					
						6.49	5.76	5.27	4.68	4.10	
						EV/EBITDA					
						16.92	15.94	17.43	14.09	11.12	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。