

销量业绩稳定增长，18持续高增可期

——海大集团（002311）业绩快报点评

2018年02月28日

强烈推荐/维持

海大集团

事件点评

事件：

海大集团2月27日发布2017年业绩快报，公司2017年全年实现营业收入329.5亿元，同比增长21.21%，实现归母净利润12.01亿元，同比增长40.38%，EPS0.77元，同比增长40%。

主要观点：

1. 抵御行业压力，业绩稳定增长。

2017年公司在年初H7N9流感、养殖环保政策、及消费升级对行业的冲击影响下，依旧为投资者交出了一份漂亮的答卷。公司2017年实现了归母净利润12.01，同比增长40%，销量849万吨，同比增长15.83%，基本符合我们此前的预期。公司各品类饲料均取得了增长，特别是在水产品价格高企和公司前期猪料布局逐步落地的情况下，预计公司17年水产料实现了20%以上的增速，猪料同比增速接近30%，达到160万吨左右。同时公司还不断优化产品结构，细化原料采购方式和产地，实现了毛利率的显著提升。

2. 18年猪料成为增量新看点，公司发展势头强劲。

猪料将成为公司2018年重点发力的板块，伴随公司前期布局的自建产能投产和大信并表将带来猪料销量的显著增长，公司18年猪料有望实现60%-70%的同比增速，达到270万吨左右。此外，水产品养殖面积增长受限，鱼价的景气行情有望持续，公司高性价比的水产料产品有望维持量利齐升的景气局面，销量一举迈入300万吨大关，成为水产料领域的绝对龙头。预计18年禽产品均价好于2017年，禽料恢复性增长可期。综合来看，18年是公司发展十分重要的时间节点，饲料销量迈过千万吨大关可期，公司2018年发展势头强劲。

3. 产业链延伸助推主营业务。

作为战略性板块，公司生猪养殖稳步布局，将从19-20年开始放量，以充分享受下一轮猪价上行周期的盈利弹性。我们维持此前出栏量预测，预计17-19年出栏规模分别为50、90、150万头。

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

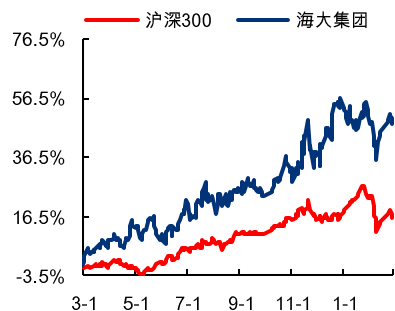
010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	22.07-15.11
总市值(亿元)	348.61
流通市值(亿元)	337.36
总股本/流通A股(万股)	157955/152858
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.28

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《海大集团（002311）调研简报：全年战略清晰，猪料或有超预期表现》2018-01-29
- 2、《海大集团（002311）事件点评：提升研发能力，巩固优势地位》2017-12-07
- 3、《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
- 4、《海大集团（002311）深度报告：行业领袖，龙马精神》2017-10-31

此外动保苗种作为助推饲料销售的两翼，贡献稳定收益，预计动保 18 年能够实现 5 亿左右的营收。

结论：

公司作为饲料行业的白马龙头，发展思路清晰、步伐稳健。我们预测公司 18-19 归母净利分别为 15.97/20.51 亿元，EPS 分别为 1.01/1.30 元，对应 PE 分别为 22/17 倍，6 个月目标价 28 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：水产料销量不及预期，猪料拓展不及预期，猪价波动风险。

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	6453	9234	11625	营业收入	25567	27185	32958	42128	53348
货币资金	1167	1544	1688	2275	2807	营业成本	23159	24625	29556	37735	47784
应收账款	556	575	707	898	1141	营业税金及附加	5	34	40	51	64
其他应收款	108	263	319	408	517	营业费用	674	761	923	1180	1494
预付款项	168	520	816	1193	1193	管理费用	677	756	916	1171	1483
存货	1635	2057	2278	3030	3760	财务费用	102	70	74	89	110
其他流动资产	125	315	620	1400	2172	资产减值损失	26.58	19.20	18.00	16.00	15.00
非流动资产合计	4413	4974	4795	4665	4522	公允价值变动收益	-1.74	26.09	7.00	8.00	9.00
长期股权投资	2	15	17	17	17	投资净收益	4.50	55.18	60.00	100.00	150.00
固定资产	2775.89	3112.97	2951.10	2813.93	2716.87	营业利润	925	1001	1498	1995	2557
无形资产	545	606	582	559	539	营业外收入	77.83	61.66	30.00	40.00	50.00
其他非流动资产	118	73	122	104	100	营业外支出	13.66	18.29	20.00	20.00	20.00
资产总计	8185	10288	11248	13899	16147	利润总额	989	1044	1508	2015	2587
流动负债合计	2955	4337	4597	6390	7541	所得税	197	171	271	363	466
短期借款	162	1609	1407	2213	2316	净利润	792	873	1236	1652	2121
应付账款	658	939	970	1329	1625	少数股东损益	12	17	30	55	70
预收款项	706	1158	1594	2223	2974	归属母公司净利润	780	856	1206	1597	2051
一年内到期的非	797	0	0	0	0	EBITDA	1905	2044	1918	2443	3035
非流动负债合计	133	143	131	135	137	BPS (元)	0.51	0.55	0.76	1.01	1.30
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	4728	6525	7677	成长能力					
少数股东权益	97	159	189	244	314	营业收入增长	21.23%	6.33%	21.23%	27.82%	26.63%
实收资本 (或股	1537	1541	1580	1580	1580	营业利润增长	31.85%	8.20%	49.68%	33.21%	28.15%
资本公积	1394	1513	1513	1513	1513	归属于母公司净利	40.96%	32.42%	40.96%	32.42%	28.40%
未分配利润	1959	2324	2566	2885	3295	获利能力					
归属母公司股东	5001	5650	6317	7115	8141	毛利率 (%)	9.42%	9.42%	10.32%	10.43%	10.43%
负债和所有者权	8185	10288	11248	13899	16147	净利率 (%)	3.10%	3.21%	3.75%	3.92%	3.98%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	9.53%	8.32%	10.72%	11.49%	12.70%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	15.60%	15.15%	19.10%	22.45%	25.19%
经营活动现金流	1414	1142	1126	809	1641	偿债能力					
净利润	792	873	1236	1652	2121	资产负债率 (%)	38%	44%	42%	47%	48%
折旧摊销	878.25	973.40	0.00	307.17	317.07	流动比率	1.28	1.23	1.40	1.45	1.54
财务费用	102	70	74	89	110	速动比率	0.72	0.75	0.91	0.97	1.04
应收账款减少	0	0	-132	-191	-243	营运能力					
预收帐款增加	0	0	436	629	751	总资产周转率	3.23	2.94	3.06	3.35	3.55
投资活动现金流	-614	-996	-178	-140	-76	应收账款周转率	49	48	51	52	52
公允价值变动收	-2	26	7	8	9	应付账款周转率	34.21	34.05	34.53	36.65	36.12
长期股权投资减	0	0	26	-14	7	每股指标 (元)					
投资收益	4	55	60	100	150	每股收益 (最新摊	0.51	0.55	0.76	1.01	1.30
筹资活动现金流	-543	243	-804	-81	-1033	每股净现金流 (最新	0.17	0.25	0.09	0.37	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.25	3.67	4.00	4.50	5.15
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	467	4	38	0	0	P/E	43.27	40.13	28.90	21.82	17.00
资本公积增加	-243	119	0	0	0	P/B	6.79	6.02	5.52	4.90	4.28
现金净增加额	258	389	144	587	532	EV/EBITDA	17.70	16.67	18.02	14.24	11.33

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。