



## 海大集团（002311）：受益产业景气，一季度业绩高增长

推荐(维持)

### 农林牧渔

当前股价：25.43 元

报告日期：2018 年 4 月 3 日

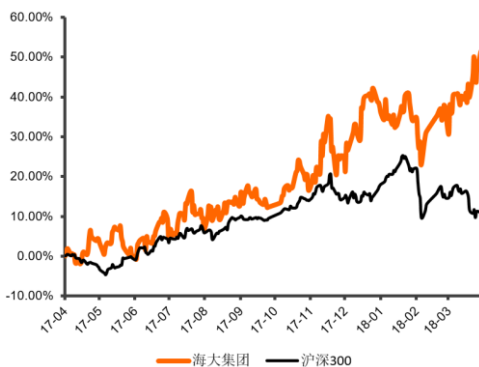
#### 主要财务指标（单位：亿元）

	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	0.97	1.15
市盈率	46	31	26	22

#### 公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	15.8 / 15.29
流通市值（亿元）	388.72
每股净资产（元）	4.05
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 2018 年第一季度业绩预告，公司预计实现归属上市公司股东的净利润 9,250.35 万元-10,984.79 万元，同比增长 60%-90%。

●水产料受益行业高景气：随着此前几年渔业低迷的行情，行业中落后产能已逐步淘汰，加上环保政策的趋严，鱼价自 2017 年起出现大幅上涨态势，草鱼价格一度超过 15 元/公斤，同比增幅超四成。2018 年 3 月起，长江流域、珠江流域、淮河、闽江等重要水域进入禁渔期，且随着高温天气即将到来，淡水鱼供给将仍然偏紧，鱼价有望持续保持高位。就养殖户而言，鱼价的持续高企将推动其快速出塘的意愿，一定程度上助力公司高毛利产品膨化料的销量，带动公司产品结构的进一步优化。

●猪料进入放量期，“内生+外延”同时发力：公司于去年 9 月完成对大信集团的收购，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。公司与大信集团在华中、华东和华北等区域进行新项目建设，产能正逐步释放。此外，从行业角度来看，随着生猪规模化养殖的不断发展，预计生猪供给未来将逐步增加，进而推动饲料需求的增长。因此，结合公司饲料业务的成本优势，未来公司的市场占有率及销量有望进一步提升，带动公司营业收入和利润稳步增长。

●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、0.97、1.15 元，PE 分别为 31、26、22 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
<b>资产</b>					<b>营业收入</b>	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	<b>营业利润</b>	1000.61	1739.99	2044.75	2417.29
<b>负债</b>					加: 其他非经营损益	43.37	44.38	44.38	44.38
短期借款	1608.62	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	1043.98	1784.37	2089.12	2461.67
应付和预收款项	2226.64	1478.64	2622.03	1811.17	减: 所得税	171.40	446.09	522.28	615.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	872.58	1338.27	1566.84	1846.25
其他负债	68.19	68.19	68.19	68.19	减: 少数股东损益	16.77	24.65	29.39	34.63
负债合计	3903.45	1546.83	2690.23	1879.37	<b>归属上市公司股东的净利润</b>	855.81	1289.24	1537.45	1811.62
<b>所有者权益</b>					<b>主要财务指标</b>				
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(%)	0.06	0.15	0.12	0.09
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(%)	0.10	0.51	0.19	0.18
股东权益合计	5808.11	6852.22	7727.17	8758.14	每股收益(EPS)	0.54	0.82	0.97	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
<b>现金流量表</b>					销售毛利率	0.09	0.11	0.12	0.12
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	0.03	0.04	0.04	0.05
经营性现金净流量	1148.63	1298.03	2493.00	1714.32	净资产收益率(ROE)	0.15	0.19	0.20	0.21
投资性现金净流量	(996.35)	8.89	33.28	33.28	市盈率(P/E)	46.94	31.16	26.13	22.17
筹资性现金净流量	242.93	(1900.13)	(656.57)	(747.67)	市净率(P/B)	7.11	6.02	5.35	4.72
现金流量净额	411.92	(593.21)	1869.72	999.94	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02

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>