



2018-04-25

公司点评报告

买入/维持

海大集团(002311)

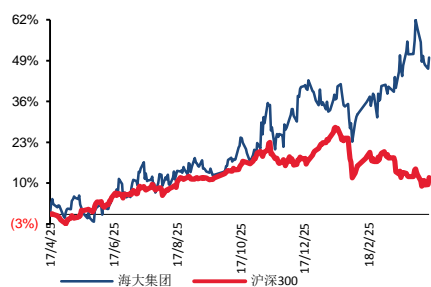
目标价: 30.75

昨收盘: 24.59

日常消费 食品、饮料与烟草

年报点评：主业量利齐升，综合优势明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,575/1,529
总市值/流通(百万元)	38,735/37,588
12个月最高/最低(元)	26.55/16.31

相关研究报告：

海大集团(002311)《海大集团：产业布局优势凸显，推动业绩快速增长》--2017/08/19

海大集团(002311)《海大集团(002311)点评：饲料主业提速，动保养殖接力》--2017/04/28

海大集团(002311)《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2017年年报，报告期内，实现营业收入325.57亿元，同比增19.76%；实现归属于上市公司股东的净利润12.07亿元，同比增41.06%；基本每股收益0.78元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.5元（含税）。点评如下：

核心主业量利齐升，产品结构持续优化。报告期，公司饲料销量849万吨，同比增15.77%；销售收入265.35亿元，同比增22.43%，毛利率11.6%，较上年提升1.9个百分点。饲料业务量利齐升主要得益于猪料和水产料这两个高毛利产品的高增长：1、猪料销量同比增长31.94%，毛利率保持稳定，处于快速增长期。2017年，公司产品战略定位准确，产品力效果在规模养殖户上得到更明显体现。同时，公司在华中、西北、东北、境外等新市场积极布局产能开拓业务，加上收购山东大信增强了高毛利前端料的优势，猪料业务进入快速增长期；2、水产料销量同比增长22.72%，毛利率显著提升。受益于当年水产养殖高景气和公司的高档水产饲料方面多年累积的技术优势，销量增长迅猛，其中高档膨化料销量增速超过40%，且毛利率提高4.5个百分点。由于高毛利产品和功能饲料占比提升，报告期内，水产饲料毛利率总体提高了4.1个百分点，盈利能力得到大幅增强；3、禽料销量同比增长7.78%，虽毛利率有所受压，但发展空间可期。2017年，受禽养殖低迷影响，禽料市场整体承压。公司依托产品优势保持禽料的稳定增长，市占率进一步提升。18-19年，随着肉禽、蛋禽养殖业的恢复，禽料将有较大增长空间。

动保业务成为公司重要的利润增长点。2017年，动保业务实现收入3.95亿元，同比增长37.48%，毛利率49.73%，较上年提升2.1个百分点。在消费升级和高档水产养殖市场增量驱动下，水产动保市场空间会保持稳定增长。公司持续开发畜禽动保产品、绿色环保型微生物化学制剂等，产品竞争力将不断增强，动保业务将成为公司重要的利润增长点。

农产品业务稳健推进。2017年，公司农产品销售实现收入12.06亿元，同比增长33.34%。其中，生猪出栏46万头，同比增长43%；水产苗种质量表现优异，收入稳定增长。由于生猪市场变化较大，公司适时调整战略，对外加快在华南、华中、西南等区域土地布局，对内致力于降低养殖成本、培养人才团队和打造养殖技术体系。到目前，公司生猪业务规划布局与经营基本功两条线同时推进，取得了良好效果。公司苗种已经在华东、华北、华南各大主养区建立了良好的市场

口碑，有望推动苗种收入继续稳定增长。

盈利预测与评级。公司是国内饲料第一梯队的龙头企业，竞争优势十分明显。随着产业链延伸战略的快速推进，公司产品配置将更加丰富、叠加产品质量和综合服务能力的持续优化，综合竞争优势将更加明显，我们看好公司长期发展前景和高成长的可持续性。预计 18/19 年归母净利润 14.34 亿元/19.37 亿元，EPS0.91 元/1.23 元，对应 PE 为 26.99/19.99 倍。给予公司 19 年业绩 25 倍 PE，12 个月目标价 30.75 元，维持买入评级。

风险因素。饲料销量增长不达预期、生猪养殖规模扩大不达预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	32557	37581	43830	52070
(+/-%)	19.8	15.4	16.6	18.8
净利润(百万元)	1226	1389	1947	2396
(+/-%)	41%	14%	40%	23%
摊薄每股收益(元)	0.77	0.88	1.23	1.51
市盈率(PE)	32.09	26.99	19.99	16.23

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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	1544	1392	1986	2205	4037	营业收入	27185	32557	37581	43830	52070
应收和预付款项	1108	1524	1718	2149	2486	营业成本	24625	28980	33452	38596	45740
存货	2057	3384	2505	4197	3871	营业税金及附加	34	47	54	63	75
其他流动资产	604	587	252	464	411	销售费用	761	1070	1164	1350	1623
流动资产合计	5314	6887	6461	9015	10805	管理费用	756	1047	1146	1329	1597
长期股权投资	15	33	37	43	50	财务费用	70	80	80	48	21
投资性房地产	79	78	0	0	0	资产减值损失	19	45	52	61	73
固定资产	3113	3761	3714	3610	3491	投资收益	55	175	60	11	13
在建工程	209	332	216	158	129	公允价值变动	26	(33)	0	0	0
无形资产开发支出	618	853	802	750	695	营业利润	1001	1428	1691	2394	2954
长期待摊费用	135	196	196	196	196	其他非经营损益	1044	1482	1722	2430	2992
其他非流动资产	806	1022	673	746	836	利润总额	1044	1482	1722	2430	2992
资产总计	10288	13160	12099	14518	16200	所得税	171	256	332	484	596
短期借款	1609	2304	1000	1000	1000	净利润	873	1226	1389	1947	2396
应付和预收款项	2097	2416	2199	2786	3140	少数股东损益	17	19	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	856	1207	1379	1937	2386
其他负债	774	1604	916	1491	1391						
负债合计	4480	6324	4116	5277	5531	预测指标					
股本	1541	1575	1575	1575	1575		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	1513	1849	1849	1849	1849	毛利率	3.6%	4.2%	4.6%	5.5%	5.7%
留存收益	2621	3355	4420	5667	7084	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母公司股东权益	5650	6475	7844	9091	10509	销售收入增长率	6.3%	39.7%	15.4%	26.8%	21.0%
少数股东权益	159	362	372	382	392	EBIT 增长率	10%	41%	13%	40%	23%
股东权益合计	5808	6837	8216	9473	10901	净利润增长率	10%	41%	14%	40%	23%
负债和股东权益	10288	13160	12332	14750	16433	ROE	10.8%	11.5%	13.2%	17.8%	24.6%
						ROA	16.0%	19.4%	18.5%	22.0%	23.5%
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)	0.56	0.77	0.88	1.23	1.51
经营性现金流	1142	494	2043	1226	3129	PE (X)	44.29	32.09	26.99	19.99	16.23
投资性现金流	(996)	(1071)	265	(269)	(308)	PB (X)	6.71	5.98	4.90	4.25	3.68
融资性现金流	243	426	(1713)	(737)	(989)	PS (X)	1.39	1.19	1.03	0.88	0.74
现金增加额	389	(151)	594	219	1832	EV/EBITDA (X)	27.25	22.03	17.99	14.41	11.65

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

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

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。