

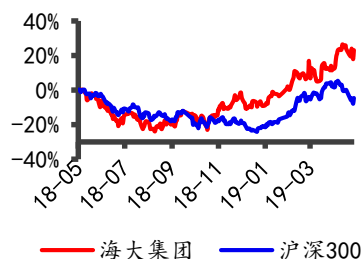
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	29.87
52周最高(元)	32.09
52周最低(元)	17.27
总市值(亿元)	472
流通市值(亿元)	464
总股本(亿股)	15.81
流通股本(亿股)	15.53
每股净资产(元)	5.00
资产负债率(%)	56.33

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

饲料行业龙头企业，受益行业集中度提升

——海大集团（002311）

核心观点

● **饲料行业龙头企业，成长性佳、盈利能力好。**公司2004年成立，2009年在深交所上市，业务围绕动物养殖所需的产品和服务展开，主要产品包括：水产和畜禽饲料、优质水产动物种苗、动物保健品和生物制品、生猪养殖等，公司水产饲料位于全球、国内行业前列，畜禽饲料居于行业前十。2018年实现营业收入421.6亿元，同比增长29.49%；实现归母净利14.4亿元，同比增长19.06%，因饲料业务毛利率下滑，叠加财务费用增加、投资收益下降影响，归母净利增速低于收入增速。收入结构上，各业务占比为：饲料82.9%、原料贸易11.6%、农产品销售4.1%、微生态制剂1.1%以及其它约0.3%；饲料业务贡献毛利占比85%，占据主导地位。历史业绩上，2014-2018期间公司收入、归母利润复合增速分别为18.9%、27.1%，除2016年因水产、畜禽养殖行业受洪涝灾害影响外，其余年度皆保持较快增长，展现出较好成长性；同期摊薄ROE均值达16.08%，盈利能力较好。

● **饲料销量较快增长，猪饲料毛利率望反弹。**2018年公司实现饲料对外销量1070万吨，同比增长26%，整体保持较快增长，其中水产饲料销量311万吨，同比增长23%；猪饲料销量232万吨，同比增长53%；禽饲料销量527万吨，同比增长19%。公司饲料业务2018年毛利率为11.04%，同比下降0.52个百分点，主要因生猪行业低迷、养殖户减少毛利率较高的前端料使用所致。短期来看，生猪价格已处于底部向上通道，养殖户饲料投料积极性将得到提高，前端料需求有望提升，毛利率迎来反弹；中长期来看，目前北方地区受非洲猪瘟影响更为严重，产能去化达20%以上，而公司目前饲料布局以华南为主，所受影响较小，后期公司加大北方地区布局，有望把握新一轮生猪产能周期扩张机会，猪饲料业务高增长可期。

● **行业集约化发展是趋势，公司受益行业集中度提升。**我国饲料工业发展起于20世纪80年代，目前饲料总量已经是全球第一，但近年来，饲料产能渐趋稳定、增长放缓，进入结构调整升级阶段，竞争加剧、行业整合、集约化发展趋势显现，2010-2015年间饲料企业数量由10000多家减少到6000多家，后期整合仍将持续。目前公司为全国饲料行业前五之列，2018销售饲料1070万吨，约占全国饲料产量的4.7%，市占率仍有较大提升空间。

● **业务向上下游延伸，贡献业绩弹性。**近年来，公司在立足饲料业务做大做强的同时，逐步加大在生猪养殖、水产苗种、禽肉加工、动保产品等

领域的业务拓展，目前以上新业务合计毛利贡献已达 10%以上，将逐步为公司贡献更大业绩弹性。

● **盈利预测与评级：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.25 元、1.80 元和 2.17 元，目前股价对应 2019-2021 年市盈率分别为 23.9 倍、16.6 倍和 13.8 倍，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

● **风险提示：**下游养殖业疫情、自然灾害影响；上游玉米、大豆（豆粕）价格波动；环保政策风险；汇率风险。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	42,157	50,213	60,677	74,843
增长率（%）	29.5%	19.1%	20.8%	23.3%
净利润（百万元）	1,437	1,981	2,850	3,432
增长率（%）	19.1%	37.8%	43.9%	20.4%
EPS（元）	0.91	1.25	1.80	2.17

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。