

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩稳中有升, 坚定加码主业

10月21日晚, 公司发布2019年三季报。年初至报告期末, 公司实现总营收355.13亿元, 同比增长15.18%; 实现归母净利润14.12亿元, 同比增长11.13%, 扣非后的归母净利润13.72亿元, 同比增长10.84%。

出色的综合产品力和均衡的品种配置是海大跨越周期表现的两大要素。前三季度水产料、禽料销量预计增长10%和30%以上, 猪料负增长, 营收和利润均正增长。在全国生猪存栏大幅下降、水产价格持续低迷背景下, 作为一家饲料收入占比超80%的饲料企业, 海大的业绩增长仍表现出跨越周期的稳定性, 我们认为可以归纳为两大要素。1、海大以突出的单品产品力、综合的养殖技术服务能力、产业布局和组织发展产业链相关环节的能力以及精细化管理的能力为核心竞争力, 概括为出色的综合产品力, 将长期赋予公司产品以“物美”和“价廉”兼得的综合竞争优势, 发挥着“护城河”的效果, 是跨越周期的核心要素; 2、品种配置丰富均衡, 公司坚持以水产料、畜禽料齐头并进为发展方向, 各饲料产品结构愈发均衡, 业内首屈一指, 个别品种需求量的周期性波动对公司整体盈利增长的负面影响越来越不明显, 饲料销量和净利润有望实现中长期的稳定增长, 业绩波动幅度远小于整体饲料行业, “稳中有升”是海大集团未来业绩的特征。以上两大要素将持续成就海大跨越周期的优异表现。

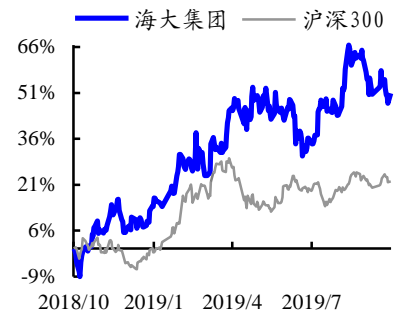
逆势加码主业, 危中有机。8月份34.21亿元可转债议案通过, 其中近30亿用于合计456万吨的新增饲料产能和旧产能的替换, 公司果断逆势加码, 提升市占率; 今年来海大主动发起多轮饲料价格战, 淘汰部分劣势竞争对手, 同时也是海大提升产品性价比、向客户让利、实现双赢的方式。红海竞争中危中有机, 海大正将风险转化为机遇, 坚定地朝着2022年2000万吨饲料销量的目标稳步前进。

盈利预测: 预计2019-2021年归母净利润为17.86/27.42/30.02亿元, EPS为1.13/1.73/1.90元, P/E为27.8/18.1/16.5倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原料价格上涨、疫情或灾害、养殖成本或量不达预期等

股票数据	2019/10/21
6个月目标价(元)	39.70
收盘价(元)	31.36
12个月股价区间(元)	18.80~35.50
总市值(百万元)	49,576
总股本(百万股)	1,581
A股(百万股)	1,581
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	11%	57%
相对收益	-5%	9%	33%

相关报告

《海大集团(002311): 主营多点开花, 饲料产能逆势扩张》-20190731

《海大集团(002311): 跨周期的海大, 看得见的白马》-20190612

《海大集团(002311): 饲料突破千万吨, 各业务全面增长》-20190416

《天邦股份(002124): 业绩扭亏为盈, 产能大幅增长》-20191018

证券分析师: 李瑶

执业证书编号: S0550519010002
010-63210890 li_yao@nesc.cn

证券分析师: 李峻峰

执业证书编号: S0550519080010
010-58034581 lijunfeng@nesc.cn

财务摘要(百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	32,557	42,157	48,098	57,577	65,494
(+/-)%	19.76%	29.49%	14.09%	19.71%	13.75%
归属母公司净利润	1,207	1,437	1,786	2,742	3,002
(+/-)%	41.06%	19.06%	24.26%	53.52%	9.50%
每股收益(元)	0.76	0.91	1.13	1.73	1.90
市盈率	30.64	25.48	27.76	18.08	16.51
市净率	5.71	4.73	5.21	4.04	3.25
净资产收益率(%)	18.65%	18.56%	18.75%	22.35%	19.66%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,575	1,581	1,581	1,581	1,581

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,735	5,295	6,246	7,131
交易性金融资产	50	50	50	50
应收款项	1,107	1,318	1,577	1,794
存货	4,844	4,414	5,293	6,010
其他流动资产	1,557	1,794	1,936	2,147
流动资产合计	9,292	12,871	15,101	17,133
可供出售金融资产	323	323	323	323
长期投资净额	39	39	39	39
固定资产	4,555	4,796	4,978	5,084
无形资产	929	929	929	929
商誉	381	381	381	381
非流动资产合计	8,073	8,561	9,075	9,503
资产总计	17,366	21,431	24,176	26,636
短期借款	2,716	4,360	3,521	2,109
应付款项	1,513	1,557	1,831	2,093
预收款项	1,307	1,579	1,855	2,124
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31
流动负债合计	6,951	9,190	9,115	8,488
长期借款	1,843	1,843	1,843	1,843
其他长期负债	348	348	348	348
长期负债合计	2,191	2,191	2,191	2,191
负债合计	9,142	11,381	11,305	10,679
归属于母公司股东权益合计	7,746	9,524	12,266	15,268
少数股东权益	478	526	605	689
负债和股东权益总计	17,366	21,431	24,176	26,636

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	42,157	48,098	57,577	65,494
营业成本	37,616	42,360	49,965	57,052
营业税金及附加	53	64	75	86
资产减值损失	66	15	29	24
销售费用	1,378	1,621	1,940	2,207
管理费用	967	1,457	1,745	1,984
财务费用	219	203	195	136
公允价值变动净收益	13	13	13	13
投资净收益	151	163	157	160
营业利润	1,768	2,194	3,368	3,688
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	1,766	2,194	3,368	3,688
所得税	282	360	548	602
净利润	1,484	1,834	2,821	3,087
归属于母公司净利润	1,437	1,786	2,742	3,002
少数股东损益	47	48	79	84

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,484	1,834	2,821	3,087
资产减值准备	66	15	29	24
折旧及摊销	538	505	579	651
公允价值变动损失	-13	-13	-13	-13
财务费用	195	241	259	210
投资损失	-151	-163	-157	-160
运营资本变动	-1,048	562	-546	-385
其他	-36	0	0	0
经营活动净现金流量	1,036	2,981	2,972	3,414
投资活动净现金流量	-2,006	-817	-924	-906
融资活动净现金流量	1,740	1,395	-1,098	-1,622
企业自由现金流	1,418	806	2,869	3,010

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.91	1.13	1.73	1.90
每股净资产 (元)	4.90	6.02	7.76	9.66
每股经营性现金流量 (元)	0.66	1.89	1.88	2.16
成长性指标				
营业收入增长率	29.49%	14.09%	19.71%	13.75%
净利润增长率	19.06%	24.26%	53.52%	9.50%
盈利能力指标				
毛利率	10.77%	11.93%	13.22%	12.89%
净利率	3.41%	3.71%	4.76%	4.58%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	8.17	10.00	10.00	10.00
存货周转率 (次)	39.92	38.03	38.66	38.45
偿债能力指标				
资产负债率	52.64%	53.10%	46.76%	40.09%
流动比率	1.34	1.40	1.66	2.02
速动比率	0.58	0.85	1.00	1.21
费用率指标				
销售费用率	3.27%	3.37%	3.37%	3.37%
管理费用率	2.29%	3.03%	3.03%	3.03%
财务费用率	0.52%	0.42%	0.34%	0.21%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	25.48	27.76	18.08	16.51
P/B (倍)	4.73	5.21	4.04	3.25
P/S (倍)	1.18	1.03	0.86	0.76
净资产收益率	18.56%	18.75%	22.35%	19.66%

分析师简介:

李瑶: 荷兰瓦赫宁根大学环境经济学硕士毕业, 2016年加入东北证券, 任农林牧渔行业证券分析师。

李峻峰: 中央财经大学劳动经济学硕士, 2017年加入东北证券, 任农林牧渔行业证券分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn